# Die Reichsschatzanweisung

## Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde der Hohen Staatswissenschaftlichen Fakultät der Kgl. Eberhard-Karls-Universität zu Tübingen

vorgelegt von

**Heinrich Delp**

aus Eschollbrücken (Kr. Darmstadt)

1913

Druck der L. C. Wittich'schen Hofbuchdruckerei in Darmstadt

# Die Reichsschatzanweisung

## Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde der Hohen Staatswissenschaftlichen Fakultät der Kgl. Eberhard-Karls-Universität zu Tübingen

vorgelegt von

**Heinrich Delp**

aus Eschollbrücken (Kr. Darmstadt)

1913

ACAD. LUGD. BAT. BIBL.

Druck der L. C. Wittich'schen Hofbuchdruckerei in Darmstadt

Referent: Privatdozent Dr. W. Gerloff
i. A. von Professor Dr. C. J. Fuchs.

# Gliederung.


Seite

**Einleitung: Begriff und Wesen** . . . . . 5

**I. Kapitel: Theoretisches.**

1. Finanz- oder Verwaltungsschuld . . . . . 10
2. Schwebende oder fundierte Schuld . . . . . 13

**II. Kapitel: Historisches.**

A. Die Reichsschatzanweisung . . . . . 14
I. Gesetzliche Bestimmungen . . . . . 14
II. Verfahren . . . . . 17
III. Die Begebungen . . . . . 18
1. Diskontierte Schatzanweisungen . . . . . 18
a) Die Jahressummen . . . . . 18
b) Die Diskontsätze . . . . . 19
c) Die Ursachen . . . . . 22
α) Die Vorausbeschaffungen der Militärverwaltung . 22
β) Die Vorausbeschaffungen der Reichseisenbahnverwaltung . . . . . 23
γ) Die Vorschüsse der Postverwaltung für die Unfallversicherungsgenossenschaften . . . . . 24
δ) Die Finanzgebarung . . . . . 25
ε) Die Aufnahme von Anleihen . . . . . 25
ζ) Die Höhe der Matrikularbeiträge . . . . . 26
2. Festverzinsliche Schatzanweisungen . . . . . 28
B. Die Grundzüge des Schatzanweisungswesens anderer Länder
1. Frankreich . . . . . 32
2. England . . . . . 33
3. Preußen . . . . . 35

**III. Kapitel: Kritisches.**

A. Diskontierte Schatzanweisungen . . . . . 35
I. Frage der Reformbedürftigkeit . . . . . 35
II. Reformen
1. Bereits Durchgeführte . . . . . 40
a) Die Erhöhung des Betriebsfonds der Reichshauptkasse 40
b) Die Betriebsvorschüsse der Unfallversicherungsgenossenschaften . . . . . 42
2. Vorschläge
a) Der Reichskriegsschatz als Betriebsfonds der Reichskasse 43
b) Die Begebung am offenen Markte . . . . . 47
c) Die Erhöhung des Notenkontingents der Reichsbank um ihren Bestand an Reichsschatzanweisungen . . . . . 51
B. Festverzinsliche Schatzanweisungen . . . . . 54

**Schluß** . . . . . 58

**Nachtrag** . . . . . 59

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41547017_0120

## Einleitung.

# Begriff und Wesen.

Die Reichsschatzanweisung ist, wie schon der Name sagt, ein Schuldpapier des Reiches; sie ist, der Persönlichkeit des Schuldners gemäß, in die Kategorie der öffentlichen Schuldpapiere einzureihen. Es kann somit der Oberbegriff als bekannt vorausgesetzt werden. Nicht ebenso der Fall ist dies für die spezifischen Merkmale, dem zweiten Bestandteil einer Definition. Die Reichsschatzanweisung tritt in zwei Arten auf, die in ihrer begrifflichen Zusammensetzung weit auseinandergehen. Es soll deshalb im folgenden kurz auf die Erscheinungsformen eingegangen werden, um die wesentlichen Merkmale hervorzuheben und dann die Begriffserklärung aufzustellen.

Die Ausgabe von Reichsschatzanweisungen wurde zum ersten Male im Jahre 1867 ins Auge gefaßt. In den Etat des Norddeutschen Bundes für das Jahr 1868 wurde ein außerordentlicher Ausgabeposten für die Marine und die Küstenbefestigung in Höhe von 10 Millionen Talern eingesetzt und deren Beschaffung im Wege des Kredits bestimmt. Es wurde dem Kanzler anheimgestellt, entweder eine verzinsliche Anleihe aufzunehmen oder Schatzanweisungen auszugeben. Tatsächlich wurde in den Jahren 1868/69 und 1870 der Bedarf durch Schatzanweisungen gedeckt. Es wurde bei ihnen dieselbe Begebungstechnik wie bei Anleihen angewendet, es war ein fester Zinssatz normiert und jedem Titel ein Zinsschein beigegeben. Die fälligen Stücke sollten bar eingelöst werden, entweder mit dem Ertrage der inzwischen realisierten Anleihe oder mit den bereitesten Mitteln der Bundeskasse. Der Grund, warum zunächst zu Schatzanweisungen gegriffen wurde, ist weder in den Motiven zu dem Gesetz noch in dem amtlichen Bericht über die Ausführung des Gesetzes angegeben. Neuerdings ist die schlechte Lage des Geldmarktes für die vorläufige Realisation bewilligter Kredite in Gestalt von Schatzanweisungen bestimmend. Da der aufzunehmende Betrag nicht übermäßig hoch war, da ferner in jener Zeit der Kapitalmarkt durch Aufnahme von Anleihen seitens Staat und Kommune nur wenig in Anspruch genommen wurde, dürfte, unbeachtet des geringen Kapitalreichtums der damaligen Zeit, dieser Grund nicht vorgelegen haben; desgleichen dürfte den Schatzanweisungen nicht die Aufgabe zugewiesen worden sein, vorbereitend einen Markt für die Anleihen des Bundes zu entwickeln. Mehr Wahrscheinlichkeit darf wohl die Vermutung für sich in Anspruch nehmen, daß die Wahl von Schatzanweisungen in Zu-

sammenhang steht mit der Natur der Ausgaben, zu deren Deckung der aufzunehmende Kredit bestimmt war. Die Ausgaben wurden fällig in dem Maße, wie die Verstärkung der Marine und der Ausbau der Küstenbefestigung fortschritten. Wäre der bewilligte Kredit sofort in vollem Maße eingeholt worden, dann wäre der nicht verausgabte Teil, da die jetzt übliche Verwendung solcher Mittel zur Verstärkung des Betriebsfonds der Reichskasse noch nicht nötig und auch auf andere Art noch nicht möglich war, zinslos in den Kassen des Bundes verblieben. Zur Vermeidung eines solchen Zinsverlustes dürfte man sich dann in den Schatzanweisungen Vorschüsse auf die spätere Anleihe, soweit es nötig war, eingeholt haben. Die Tatsache, daß die Schatzanweisungen überhaupt nicht durch Anleihen ersetzt wurden, dürfte in dem Ausbruch des Deutsch-Französischen Krieges, durch den die geplante Finanzoperation gestört wurde, und der zu erwartenden Kriegsentschädigung, die die Möglichkeit zur Ablösung der Schuld bot, ihre Erklärung finden. Für die soeben dargelegte Annahme über den Ausgabegrund spricht auch der Wortlaut des Gesetzes, dem allerdings eine ausschlaggebende Bedeutung nicht beigelegt werden kann: . . . . . durch eine verzinsliche Anleihe zu beschaffen, welche nach Maßgabe des Bedarfs allmählich zu realisieren ist.

Was jetzt für die Begebung von 1867 als wahrscheinlich hingestellt wurde, scheint auch für die Begebungen der in Frage stehenden Art von Schatzanweisungen der Etatsjahre 1876/77 und 1877/78 zutreffend zu sein. Denn es wurden in den Jahren 1875 und 1876 Reichsanleihen nicht begeben, und das Etatsjahr 1877/78 verzeichnet einschließlich der Schatzanweisungen den nicht hohen Betrag von 72 Millionen Mark. Die Diskontsätze waren in diesen Jahren ebenfalls nicht abnorm hohe, sodaß also Zeichen einer schlechten Marktlage nicht zu vermerken sind. Doch liegt wie im Jahre 1867 auch hier das Moment der Periodizität der Ausgaben vor. In den dem Gesetzentwurf beigegebenen Motiven findet sich die Angabe, daß 8 Millionen von dem Gesamtbetrage von 15 Millionen Mark im Laufe der Zeit vom 1. Januar 1877 bis 31. März 1878 fällig wurden. Erst später, als noch weitere Bewilligungen für dieselben Zwecke hinzutraten, wurden sämtliche bewilligten Kredite in einer Anleihe festgelegt.

In den Jahren 1870/71 wurden zur Deckung des Kriegsbedarfs hohe Beträge begeben. Diese Begebungen müssen jedoch als Ausnahme bei der Begriffsentwickelung außer acht gelassen werden.

Die weiteren Begebungen dieser ersten Art von Schatzanweisungen fallen in die Jahre 1900, 1904 und 1907; wie früher erscheinen sie auch hier statt Anleihen. Dies hat seinen Grund in der schlechten Lage des Geldmarktes, die einen Absatz von Anleihen zu günstigen Bedingungen nicht erwarten ließ. Die Zinssätze lauteten auf $3^1/_2$ bzw. 4 %, die Umlaufszeit war auf 4 bzw. 5 Jahre gestellt. Die Begebungstechnik war dieselbe, wie sie bei Anleihen üblich ist. Damit

sind die erfolgten Begebungen der einen Art von Schatzanweisungen aufgezählt. Inbezug auf die letzten Emissionen steht es fest, welches die Gründe für die Ausgabe von Schatzanweisungen statt Anleihen waren; für die zuerst genannten kann eine verbindliche Angabe nach dieser Seite hin nicht gemacht werden. Daß die Begebung im Etatsjahre 1877/78 die letzte solcher Art war, dürfte eine in der inzwischen eingetretenen Veränderungen in Betracht kommender Verhältnisse begründete Erscheinung sein. Bei der jetzt schon chronischen Knappheit an Betriebsmitteln der Reichskasse ist die Gefahr eines Zinsverlustes bei ungekürzter Einholung bewilligter Kredite, die zur Deckung periodisch fällig werdender Ausgaben bestimmt sind, ausgeschaltet. Es soll deshalb die Definition hinsichtlich der Zweckbestimmung nur auf die zeitlichen Erscheinungen bezogen werden, wobei ihr dann allerdings der Fehler anhaftet, daß sie historisch ungenau ist. Die wesentlichsten Merkmale dieser ersten Kategorie von Schatzanweisungen bestehen dann darin: Die Ausgabe erfolgt statt Anleihen in Zeiten, in denen ungünstige Geldmarktverhältnisse vorherrschen. Die Begebungstechnik gleicht der, die bei Anleihen angewendet wird, auch der Verzinsungsmodus ist derselbe, die Umlaufszeit ist eine kürzere, die höchste, die bis jetzt beobachtet wurde, ist 5 Jahre.

Die zweite Art von Schatzanweisungen wurde zuerst im Jahre 1873 zur Anwendung gebracht. In dem Etatgesetz für dieses Jahr war der Reichskanzler ermächtigt worden, unverzinsliche Schatzanweisungen auszugeben „zur Verstärkung des Betriebsfonds der Reichskasse". In dieser Zeit, vor der Gründung der Reichsbank, als das Reichskassenwesen noch völlig selbständig war, bedeutete die Ausgabe von Schatzanweisungen in der Tat eine Verstärkung des Betriebsfonds. Jetzt wird jährlich in dem die Ausgabe bewilligenden Gesetz, dem Etatgesetz, als Ausgabezweck die Verstärkung der Betriebsmittel der Reichskasse bezeichnet. Den heute bestehenden Verhältnissen wird diese Zweckbestimmung nicht mehr gerecht.

Es soll deshalb im folgenden die Organisation des Reichskassenwesens, soweit es erforderlich ist, dargelegt werden. Dasselbe ist nur in der Zentralinstanz ausgebildet, die einzige und oberste eigene Kasse des Reiches heißt Reichshauptkasse. Den niederen Kassendienst verrichten in der Hauptsache die Landes- und Regierungskassen. Das Prinzip der fiskalischen Kasseneinheit wird dadurch gewahrt, daß sämtliche Einnahmen und Ausgaben des Reichs rechnungsmäßig in die Reichshauptkasse zusammenlaufen. Sie unterhält ein Girokonto bei der Reichsbank, das mit den von den Landeskassen usw. übergebenen freien Beträgen erkannt, und mit den von den einzelnen Kassen empfangenen Zuschüssen belastet wird. Einen eigenen Bestand hat die Reichskasse nicht mehr, ihr Betriebsfonds ist mit dem Kassenbestand der Reichsbank verschmolzen, nur die Buchführung liegt noch in ihrer Hand. Eine besondere Stellung nimmt die Post durch die sogenannte Generalpostkasse ein. Sie hat sich

am 1. März 1879 ein Girokonto bei der Reichsbank eröffnen lassen, über das der gesamte Zahlungsverkehr mit den Oberpostkassen geleitet wird. Das auf dem Konto der Generalpostkasse am Tagesschluß befindliche Guthaben repräsentiert den der Reichspostverwaltung zur Verfügung stehenden, in ihren Kassen entbehrlichen Betriebsfonds. Die Postkassen des Reichs haben, soweit sie nicht ein Girokonto besitzen, über das die Umschreibung an die Generalpostkasse erfolgen kann, ihre Überschüsse in bar an eine Reichsbankanstalt für das Konto der Generalpostkasse einzuzahlen. Das Konto der Postverwaltung wird täglich abgeschlossen und der Überschuß auf das Girokonto der Reichshauptkasse geleitet, welche andererseits auch Zuschüsse aus dem Reichsguthaben an die Postverwaltung leistet. Wie bei allen Kassen, die Zahlungsdienste für das Reich verrichten, nimmt somit auch der Zahlungsverkehr der Postkassen untereinander seinen Weg über das Girokonto der Reichshauptkasse.

Damit die Reichsbank durch die Erledigung des Zahlungsdienstes des Reiches nicht Schaden leidet, ist die Bestimmung getroffen, daß das Reich stets ein Guthaben von 10 Millionen Mark zu halten hat.[1]

Sobald und insoweit das Guthaben unter diesen Betrag herabgegangen ist, oder ein Sollsaldo besteht, werden Schatzanweisungen ausgegeben. Der Betrag, der an einem Tage begeben wird, stellt den Sollsaldo des Girokontos der Reichshauptkasse dar. (Der Betriebsfonds wird als Einnahme behandelt). Die Mehrausgaben sind somit schon geleistet und die Schatzanweisungen sind nur ein Deckungsmittel für die Reichsbank, sie erfüllen also nicht die Aufgabe, die Mittel zur Bestreitung fälliger Ausgaben, also Betriebsmittel für die Reichskasse zu liefern, wie es in den Etatgesetzen heißt. Die Zweckbestimmung ist vielmehr die: das Girokonto der Reichshauptkasse auf das vorgeschriebene Guthaben (jetzt 10 Millionen Mark) zu balancieren. Diese zweite Art von Schatzanweisungen wird gegen Diskont, fast ausschließlich an die Reichsbank, begeben. Die Umlaufzeit ist im Durchschnitt sehr gering, sie erstreckt sich oft auf nur einige Tage. Bei Verfall kann Prolongation stattfinden, doch darf gesetzlicher Bestimmung gemäß die Gesamtumlaufszeit nicht über $1\frac{1}{2}$ Jahre hinausgehen.

Für diese begrifflich auseinander zu haltenden Arten ist die Benennung verschieden. Eine offizielle ist: Verzinslich langfristige, verzinslich kurzfristige Schatzanweisungen. Die hier mit kurzfristig bezeichneten Schatzanweisungen werden in den Etatgesetzen unverzinsliche genannt. Dasselbe soll auch vorläufig in folgenden geschehen, einmal, weil dies die allgemeine gebräuchliche Bezeichnung ist, und die andere sich nirgends wieder findet, zum andern deshalb, weil dann doch wenigstens ein Gegensatz „verzinslich" und „unverzinslich" gebracht ist, und damit ein Ausgangspunkt für die Entwickelung einer zutref-

[1] Bestimmung der Geschäftsanweisung der Reichshauptkasse.

fenderen Terminologie gegeben ist. Um zu wiederholen, die Art, deren spezifische Merkmale wir zuerst aufgezählt haben, wird benannt: verzinslich langfristige, bzw. verzinslich kurzfristige, die zweite Art unverzinsliche Schatzanweisungen. Zwei Einteilungsgründe sind hier zu erkennen: Laufzeit und Verzinsung. Zunächst liegt in dieser Einteilung der Fehler vor, daß der eine Enteilungsgrund die Laufzeit nicht auf beide Glieder ausgedehnt hat. Dann haftet aber auch der Untertrennung in lang- und kurzfristige der Mangel an, daß sie zu unbestimmt und praktisch nicht verwertbar ist, es müßte denn schon eine normative Grenzlinie gezogen sein, was nicht der Fall ist. Es ist diese Scheidung auch dann nicht mehr haltbar, wenn einmal eine zwischen der bis jetzt höchsten (5 Jahre) und der bis jetzt geringsten (3 Monate) in der Mitte liegende Verfallzeit (etwa 2 1/2 Jahre) zu verzeichnen sein sollte.

Dann kommt noch ein weiteres Moment hinzu: Die zweite Art von Schatzanweisungen, die offiziell unverzinslich genannt werden, werden gegen Diskont, zum größten Teil an die Reichsbank, begeben. Nach § 13 des Bankgesetzes ist die Reichsbank befugt, solche Schuldverschreibungen des Reichs oder eines Bundesstaates zu kaufen oder zu diskontieren, welche spätestens nach 3 Monaten fällig sind. Darin ist der Umlaufszeit der zweiten Art von Schatzanweisungen nach oben eine Grenze gezogen, in dem Merkmal der Begebung gegen Diskont ist das andere, die Umlaufszeit, mitbestimmt; wenn das erstere erwähnt wird, erübrigt es sich, das letztere gesondert zum Ausdruck zu bringen. Darin ist schon ein Grund gegeben, von einer begrifflichen Gegenüberstellung hinsichtlich der Umlaufszeit Abstand zu nehmen. Es liegt auch ohnehin nahe, die erste Art von Schatzanweisungen zu dem Schuldpapier ins Verhältnis zu setzen, mit dem sie, was äußere Form betrifft, eine starke Ähnlichkeit aufweisen: der Anleihe. Es genügt zu sagen, daß sie auf kürzere Fristen als diese gestellt werden. Das zweite Einteilungsprinzip ist das Merkmal der Verzinsung. Nach dem Gesetz vom ausgeschlossenen Dritten kann die Einteilung mit diesem Prinzip nur zu dem Ergebnis verzinslich oder unverzinslich führen. Diese Einteilung muß wohl formell als korrekt bezeichnet werden, aber wenn hier der Gegensatz verzinslich und unverzinslich konstruiert wird, dann muß es doch als fraglich erscheinen, ob die Bedeutung von unverzinslich im Sinne des termini technici „unverzinsliches Kreditpapier" gewahrt bleibt. Bei einer Diskontierung kann nicht von einer Unverzinslichkeit im wahren Sinne des Wortes die Rede sein. Diese Art der Entleih-Vergütung unterscheidet sich, abgesehen von der Höhe, was hier nicht weiter interessiert, von der gewöhnlichen Verzinsung nur durch den Zeitpunkt des Vollzugs: Bei der Diskontierung im Augenblick der Überlassung des Schuldbetrags, also vor der Nutznießung, bei der gewöhnlichen Verzinsung in Perioden nach der Überlassung, also nach der Nutznießung. Es kann demnach in unserem Falle nicht das Merkmal der Verzinsung selbst das

begrifflich trennende Merkmal abgeben, sondern es muß dies der Zeitpunkt sein, an dem die Verzinsung vollzogen wird. Die Einteilung mit diesem Prinzip ergibt: Vorverzinslich und nachverzinslich oder unter Einsetzung der allgemein üblichen Bezeichnung: Diskontiert und festverzinslich.

Verbinden wir jetzt die gewonnenen Ergebnisse unserer Ausführungen, dann lautet die Definition: Reichsschatzanweisungen sind Schuldpapiere des Reichs; sie treten in zwei Arten auf: Als festverzinsliche, die in Zeiten schlechter Geldmarktverhältnisse statt Anleihen ausgegeben werden, die kurzfristiger sind als diese, und als diskontierte, die dazu dienen, das Girokonto der Reichshauptkasse auf die vorgeschriebene Höhe zu bringen.

I. Kapitel.

# Theoretisches.

### 1. Finanz- oder Verwaltungsschuld?

Die Klassifikation nach verwaltungsrechtlichen Gesichtspunkten.

Die Frage, welcher Klasse von Schuldpapieren nach verwaltungsrechtlichen Gesichtspunkten, das ist Verwaltungs- oder Finanzschulden, die Schatzanweisungen einzureihen sind, wird verschieden beantwortet. Gegenüber stehen sich Adolf Wagner und Laband, der erstere zählt sie den Finanz-, der letztere den Verwaltungsschulden zu. Ihre abweichende Stellungnahme ist darauf zurückzuführen, daß sie die grundlegenden Begriffe verschieden fassen. Da die Schatzanweisung das Schuldpapier ist, das auf der Grenze steht, ist es leicht verständlich, daß eine ungleichartige Begriffsbestimmung zu verschiedenem Ergebnis führt. Damit ist die Schatzanweisung auch geeignet, einen Beitrag für die Frage zu liefern, welches die zweckmäßigste Definition der grundlegenden Begriffe sein soll.

Laband sagt: „Für die Frage, ob Finanz- oder Verwaltungsschuld, ist der Gesichtspunkt entscheidend, ob die Schulden durch Ausgaben veranlaßt werden, welche im Jahresetat keine Deckung haben oder aber durch Ausgaben, welche im Jahresetat wieder gedeckt, und zu deren Bestreitung infolge der unregelmäßigen Verteilung von Ein- und Ausgaben innerhalb eines Etatjahres augenblicklich die Mittel in der Kasse fehlen; da letzteres bei der gegebenen Begriffsbestimmung bei den Schatzanweisungen zutrifft, sind sie Verwaltungsschulden."

Diese Einteilung Labands kann bei genauer Prüfung nicht anerkannt werden. Wenn der Gesichtspunkt entscheidend sein soll, ob der Etat für die Schuld eine Deckung enthält, und weiter die Schuld nur durch Ausgaben entstehen soll, so würden die sämtlichen Schulden

wie Kautionen der Beamten, der Unternehmer bei Ausführung staatlicher Arbeiten, ferner gerichtliche Depositen, Mündelgelder, Einzahlungen auf Postanweisungen bis zur Zeit der Auszahlung, die Einlagen bei den Postsparkassen, kurz alle die Verwaltungsschulden, die allgemein als solche anerkannt werden, überhaupt nicht Schulden sein.

Adolf Wagner gibt folgende Einteilung: Verwaltungsschulden sind diejenigen, welche aus der Wirtschaftsführung und der Funktion der einzelnen Verwaltungszweige, ausgenommen die allgemeine Finanzverwaltung, hervorgehen. Zur Kontrahierung derselben bedarf die Verwaltung keiner speziellen gesetzlichen Ermächtigung, sie handelt bzw. schließt Verträge und geht daraus resultierende obligatorische Verhältnisse vielmehr auf Grund der allgemeinen Befugnis ein, welche ihr teils das allgemeine Verfassungs- und Verwaltungsrecht, teils ein spezielles Gesetz einräumt.

Wenn hier die Finanzverwaltung nicht zu den Behörden, die Verwaltungsschulden eingehen, hinzugenommen wird, dann werden die Schatzanweisungen, die von der Finanzverwaltung aufgenommen werden, ohne weiteres den Finanzschulden zugezählt. Berücksichtigt man den Umstand, daß die Finanzverwaltung sowohl Finanz- als Verwaltungsschulden — letztere durch Beschaffung von Inventarieren und dergleichen — eingehen kann, dann muß es für unzulässig erklärt werden, die Finanzverwaltung in eine Ausnahmestellung zu bringen. Zweifellos verdient auch der Gesichtspunkt Beachtung, auf dem die Laband'sche Begriffsbestimmung aufgebaut ist, nämlich die Tatsache, daß die Schatzanweisungen Schulden sind, die im Jahresetat wieder gedeckt werden. Dadurch stehen sie in einem Gegensatz zu der typischen Finanzschuld, der Anleihe, die sich noch auf Jahre hinaus in dem Etat bemerkbar macht. Von diesem Gesichtspunkte aus betrachtet, gleichen die Schatzanweisungen mehr den Verwaltungs- als den Finanzschulden.

Daraus ist ersichtlich, daß für den vorliegenden Fall auch die Wagner'sche Einteilung nicht ausreichend ist. Dann kommt noch der allgemeine Mangel hinzu, daß es ihr an der notwendigen scharfen Bestimmtheit fehlt. Eine anderweitige Einteilung liegt nicht vor, die Wagner'sche ist allgemein angenommen. Es soll deshalb im folgenden versucht werden, den grundlegenden Begriffen eine solche Fassung zu geben, an Hand derer die Frage, ob die Schatzanweisungen Finanz- oder Verwaltungsschulden sind, klar entschieden werden kann.

Die typische Finanzschuld, die Anleihe, erfüllt den Zweck, Mittel für Staatszwecke zur Verfügung zu stellen, sie ist kurz gesagt ein Geldbeschaffungsmittel. Demgegenüber soll die Verwaltungsschuld gestellt werden, bei der es keinem Zweifel unterliegt, daß sie nicht Finanzschuld ist, das ist diejenige, die aus einem Lieferungsvertrage resultiert. Hier ist die Schuld eine Folgeerscheinung des Kaufgeschäftes als eines Vertrages, der Leistung und Gegenleistung begründet. Wie ist es nun bei der typischen Finanzschuld, der Anleihe, mit dem Verhältnis von Leistung und Gegenleistung bestellt? Die Leistung

des Gläubigers besteht in der Überlassung des Schuldbetrags, die Gegenleistung in der Zinsentrichtung, die dadurch in Erscheinung tritt, daß in den Etat ein entsprechender Posten eingestellt wird. Dadurch hebt sich die Finanzschuld scharf von der Verwaltungsschuld ab, die, um das Ergebnis nachfolgender Betrachtungen vorweg zu nehmen, niemals das Budget in Gestalt einer Verzinsung belastet. Denkbar wäre dies insofern, als der Grund in einer verspäteten Erledigung liegen könnte. Doch wenn die untere Behörde am Fälligkeitstermin nicht die nötigen Mittel zur Hand hat, dann bezieht sie Zuschüsse von der Zentralkasse. Es wird daher dieser Fall nicht praktisch. Auch andere Arten von Verwaltungsschulden als solche, die aus Lieferungsverträgen resultieren, erfordern nicht von dem Etat Mittel zu ihrer Verzinsung. Sei es, daß dieselben nicht verzinst zu werden brauchen, wie die Kautionen von Beamten oder Unternehmern bei Ausführung staatlicher Bauten. Man könnte schließlich überhaupt davon absehen, sie den Staatsschulden einzurechnen, da sie ja auf keine Art für Staatszwecke verwendet werden. Würde eine Bilanz des Staates aufgestellt werden, so würden sie nur die Rolle spielen, daß sie auf beiden Seiten Erwähnung fänden. Wieder für sich stehen zum Beispiel die Verwaltungsschulden, die durch den Postanweisungsverkehr usw. entstehen, also solche, bei denen der Staat in umgekehrter Rolle auftritt, als die Partei, die eine Vergütung (Gebühr) empfängt.

Auch die Einlagen in staatliche Sparkassen sind Verwaltungsschulden, da sie sich selbst verzinsen und das Budget nicht belasten. Hierher würden auch Einlagen in eine Reichsdepositenkasse, deren Gründung schon angeregt wurde, gehören. Einlagen in eine solche Depositenkasse müßten wohl verzinst werden, sie würden auch zum größten Teile der Finanzverwaltung übergeben werden. Nicht zu verwechseln ist jedoch die Verzinsung, die die Finanzverwaltung für die von der Reichsdepositenkasse entliehenen Gelder leisten müßte, mit der, die die Reichsdepositenkasse ihren Deponenten gewähren würde. Man könnte sagen, durch die weitere Verwendung dieser Depositen würde eine ursprüngliche Verwaltungsschuld in eine Finanzschuld umgewandelt werden. Es entspräche die von der Finanzverwaltung an die Reichsdepositenkasse gezahlte Summe dem gleichen Betrage, der für die Verzinsung ausgegebener Schuldpapiere notwendig wäre, eine besondere, über das frühere Maß hinausgehende Verzinsung würde durch die Existenz und die Funktion einer solchen Reichsdepositenkasse nicht erwachsen. Es erhellt dies auch aus folgender Darlegung: Würden die in eine solche Reichsdepositenkasse eingelegten Gelder nicht in vollem Betrage für Rechnung der Finanzverwaltung verwendet, der Überschuß an eine Sparkasse, eine Bank oder eine Landeskasse abgegeben werden, wodurch vielleicht noch ein Zinsgewinn erzielt würde, dann könnte es sich in einem solchen Falle niemals um eine Finanzschuld handeln.

Indem oben darauf hingewiesen wurde, daß die untere Behörde im Falle eines Mangels an bereiten Mitteln Zuschüsse von der Zentralkasse empfängt, ist bereits ein weiteres begrifflich wesentliches Merkmal angedeutet: Schuldaufnahmen, die unmittelbar für Staatszwecke Verwendung finden sollen, also Finanzschulden, werden nur von der allgemeinen Finanzverwaltung vorgenommen.

Wie schon oben ausgeführt, kann dieselbe durch Abschluß von Lieferungsverträgen auch Verwaltungsschulden eingehen. Für die Finanzschulden kommt noch eine rechtliche Bestimmung in Betracht: die Notwendigkeit gesetzlicher Ermächtigung[1] nach § 1 der Reichsschuldenordnung, für die Kontrahierung von Verwaltungsschulden genügt die im Etat gegebene allgemeine Ermächtigung. Wir definieren dann: Finanzschulden sind die Staatsschulden, die von der Finanzverwaltung eingegangen werden, die für ihre Verzinsung einen Aufwand im Etat verlangen, zu deren Kontrahierung eine gesetzliche Ermächtigung erforderlich ist; Verwaltungsschulden sind diejenigen Staatsschulden, die jede Behörde eingehen kann, für deren Kontrahierung die allgemeine Ermächtigung im Etat genügt, und die das Budget in Gestalt einer Verzinsung nicht belasten. Für die Schatzanweisungen, sowohl die festverzinslichen als die diskontierten, treffen sämtliche Merkmale der Finanzschulden zu: Sie werden von der Finanzverwaltung aufgenommen, im Etat wird ein Posten für ihre Verzinsung eingestellt, nach § 1 der Reichsschuldenordnung ist für beide Arten gesetzliche Ermächtigung notwendig.

### 2. Schwebende oder fundierte Schuld?

Die Terminologie steht auch hier nicht ganz fest, weder in der Praxis noch in der Theorie.[2] Die Begriffe werden gegenwärtig etwas anders gefaßt als früher. Ursprünglich wurden unter fundierten Schulden namentlich diejenigen verstanden, für welche bestimmte Einnahmen im Etat vorgesehen, etwa auch rechtlich dafür haftbar erklärt bzw. verpfändet wurden, auf welchen eben diese Schulden fundiert waren. Gegenwärtig kann man wohl nach folgenden Merkmalen trennen, welche zwar nicht in jedem Spezialfall jeder Kategorie ganz genau und gleichmäßig eigen sind, aber doch mehr oder weniger scharf und bestimmt hervortreten. Einmal nach dem Zweck der Aufnahme: Schwebende Schulden meistens für rasch vorübergehende Aufgaben, besonders für Durchführung der fälligen Zahlungsverpflichtungen der Finanzwirtschaft, fundierte Schulden nur für dauernde Aufgaben dem öffentlichen Haushalte Kapitalien zur Verfügung zu stellen; ferner

[1] Bei den Schulden der Gemeinden ist eine Scheidung nach den Merkmalen: „kontrahierende Behörde“ und „gesetzliche Ermächtigung“ nicht möglich. Bei ihnen muß sich die Trennung auf das Merkmal der Budgetbelastung beschränken.

[2] Definition von A. Wagner.

nach der Zeitdauer der Schuld: mit dem vorigen Merkmal zusammenhängend, relativ kurze Zeitdauer der schwebenden Schuld, wenigstens der Absicht nach, längere Zeitdauer der fundierten Schuld; endlich nach den rechtlichen Kündigungs- und Rückzahlungsverhältnissen: Bei den schwebenden Schulden sofortige Fälligkeit (Papiergeld) oder kurzer Rückzahlungstermin für den einzelnen Schuldposten (die einzelne Obligation), betreffende Kündigungs- und Rückzahlungsverhältnisse des Gläubigers, betreffende Rückzahlungspflichten des Schuldners, bei den fundierten Schulden beschränkte Kündigungsrechte des Gläubigers, selbst Beseitigung dieser Rechte, auch beschränkte Rückzahlungspflichten des Schuldners, welcher nur noch bei einem bestimmten Tilgungsplane (bei den zurückzuzahlenden Schulden) daher für gewisse Quoten der Schuld ratenweise solche Pflichten übernimmt, wobei dann regelmäßig eine verhältnismäßig lange Zeit für die ganze Rückzahlung angesetzt, ein bezüglicher Tilgungsplan festgesetzt wird, oder auch der Schuldner solche Verpflichtungen nicht mehr eingeht.

Für die diskontierten Schatzanweisungen sind die für die begriffliche Zugehörigkeit zur Klasse der schwebenden Schulden notwendigen Merkmale (vgl. Definition) gegeben. Dies trifft auch für die rechtlichen Erfordernisse zu, da der Gläubiger berechtigt ist, am Tage der Fälligkeit die Auszahlung des verschriebenen Betrages zu verlangen, wenn er nicht statt dessen in den Umtausch der fälligen gegen neue Stücke einwilligt.

Auch die festverzinslichen Schatzanweisungen sind schwebende Schulden. Entscheidend ist das Merkmal des Ausgabezweckes. In letzter Linie erfüllen sie ja die Aufgabe, Mittel für dauernde Staatsaufgaben zu liefern; doch tun sie dies nur mittelbar anstatt der Anleihen, an deren Stellen sie gesetzt sind. Der eigentliche Zweck ist der, für kürzere Zeit Anleihen zu vertreten, das heißt in finanztechnisch theorethischem Sinne: Die Ausgabe erfolgt zu vorübergehendem Zweck. Die Zeitdauer dieser Schuld ist also eine relativ kurze, an dem Fälligkeitstage, der im voraus bestimmt ist, kann der Gläubiger Auszahlung verlangen uff.

II. Kapitel.

# Historisches.

## A. Die Reichsschatzanweisung.

### I. Gesetzliche Bestimmungen.

Für die auf Grund des Gesetzes vom 9. November 1867 in Umlauf kommenden Schatzanweisungen wurden folgende Vorschriften gesetzt. Dieselben sollten verzinslich sein, auf höchstens ein Jahr Umlaufzeit gestellt und mit den gerade bereitstehenden Mitteln verzinst

bzw. eingelöst werden. Die vorzeitige Einlösung war für den Fall vorgesehen, daß die im Hintergrund stehende Anleihe vor dem Fristablauf der Schatzscheine realisiert werden würde.

Die Ausgabe wurde der Bundeskasse, die Anfertigung der Reichsschuldenverwaltung übertragen.

Die Verjährungsfrist wurde für die Zinsen mit 4, für die verschriebenen Kapitalbeträge mit 30 Jahren in Ansatz gebracht. Mit diesen, für den Einzelfall aufgestellten Bestimmungen war eine allgemeine auch für künftige Begebungen vorschriftliche Regelung nicht geplant, doch wurden dieselben später für verbindlich erklärt, und so zum allgemeinen Schatzscheingesetz vom 9. November 1867 gestempelt. Die erste und zugleich wesentliche Änderung wurde durch Gesetz vom 27. Januar 1875 eingeführt, das ebenfalls wieder als Nebengesetz erschien. Bis zu diesem Zeitpunkte mußten die fälligen Stücke entweder aus den bereitstehenden Mitteln oder aus dem Ertrage der inzwischen realisierten Anleihe eingelöst werden, jetzt wurde der Regierung das Recht eingeräumt, dieselben am Verfalltage zu prolongieren. Die Prolongation vollzieht sich in der Form, daß die alten Stücke vernichtet und dafür neue ausgegeben werden. Im übrigen wurde auf die Bestimmungen des Gesetzes vom 9. November 1867 verwiesen. Bis zum Inkrafttreten der Reichsschuldenordnung vom 19. März 1900 dienten diese beiden genannten Gesetze als generelle Schatzscheingesetze. Die Reichsschuldenordnung lieferte eine generelle gesetzliche Regelung des gesamten Reichsschuldenwesens. Auf Schatzanweisungen beziehen sich die folgenden Vorschriften:

In § 1 ist festgesetzt, daß die Bereitstellung außerordentlicher im Wege des Kredits zu beschaffender Geldmittel, welche im Reichshaushaltsplane zur Bestreitung einmaliger Ausgaben für Zwecke der Reichsverwaltung vorgesehen sind, auf Grund einer gesetzlichen Ermächtigung des Reichskanzlers durch Aufnahme einer Anleihe oder durch Ausgabe von Schatzanweisungen erfolgt.

§ 2 besagt: Die Bestimmung darüber, zu welcher Zeit, durch welche Stelle und in welchen Beträgen Schuldverschreibungen der verzinslichen Anleihe ausgegeben werden sollen, steht, soweit nicht in der in § 1 Absatz 1 vorgesehenen Ermächtigung ein anderes vorgeschrieben ist, dem Reichskanzler zu. Das gleiche gilt von der Bestimmung des Zinssatzes der Kündigungsbestimmung, zu welchem die Ausgabe erfolgen soll. In der Bestimmung des § 1 Absatz 1 ist der Gesetzgebung ein weitgehendes Mitwirkungsrecht bei der Aufnahme von Schulden eingeräumt. Doch beschränkt sich ihre Anteilnahme meistens auf die Erteilung der gesetzlichen Ermächtigung; die Bestimmung des Zinssatzes, des Ausgabekurses usw. bleibt in der Regel dem Reichskanzler überlassen.

Der Entwurf lautete: Die Genehmigung soll durch eine besondere gesetzliche Ermächtigung gegeben werden. Doch wurde das Wort „besondere“ von dem Reichstage gestrichen, damit die Ermächtigung

in einem der einleitenden Paragraphen des Etatgesetzes erteilt werden kann. Früher wurde dem Etat noch ein besonderes Gesetz angehängt, das übrigens das gleiche Datum trug.

Auf Schatzanweisungen beziehen sich weiter die §§ 7 und 8. Danach werden die Formulare von der Reichsschuldenverwaltung, das ist die preußische Staatsschuldenverwaltung, die in ihrer Funktion für das Reich diesen Namen führt, hergestellt. Für die Ausfertigung werden die Vorschriften des § 4 als maßgebend erklärt: Sie bestehen darin, daß die Gültigkeit der Unterzeichnung der auf den Inhaber lautenden Schuldverschreibungen, der Zins- und Erneuerungsscheine von der vorschriftsmäßigen Ausfertigung abhängig gemacht wird. Dieselbe erfolgt bei den Schuldverschreibungen durch eigenhändige Unterzeichnung des Vermerks „ausgefertigt" seitens des beauftragten Beamten der Reichsschuldenverwaltung. Die Unterzeichnung kann gemäß § 793 Absatz 2 BGB. nach wie vor durch faksimilierten Druck erfolgen. In bezug auf Zins und Erneuerungsscheine genügt für die Ausfertigung der Aufdruck eines den Reichsadler enthaltenden Trockenstempels.[1]

§ 7 Absatz 2 räumt dem Reichskanzler das Recht zur Prolongation ein. Innerhalb der Umlaufszeit kann nach Anordnung des Reichskanzlers der Betrag der Schatzanweisungen wiederholt, jedoch nur zur Deckung der in Verkehr gelangten Schatzanweisungen ausgegeben werden. In dieser Fassung konnte diese Bestimmung nur Anwendung finden für diskontierte Schatzanweisungen, deren Gesamtumlaufszeit bis 6 Monate nach Ablauf des Rechnungsjahres währen kann (§ 7 Abs. 3), und die auf kürzere Fristen gestellt werden. Nicht traf dies zu auf festverzinsliche, deren Gesamtumlaufszeit von vornherein fixiert wird, und die innerhalb der Umlaufszeit nicht fällig werden. Als im Jahre 1904 die Serien I und II der im Jahre 1900 begebenen festverzinslichen Schatzanweisungen fällig wurden, sollte eine Bareinlösung nicht stattfinden. Die Reichsschuldenverwaltung war sich im unklaren darüber, ob sie auf Grund dieser Bestimmung prolongieren könne, und wandte sich deshalb um eine authentische Interpretation an die Gesetzgebung. Daraufhin wurde das Gesetz vom 22. November 1904 geschaffen, das lautet:

Artikel I. Die Reichsschuldenordnung wird geändert wie folgt:

I. In dem § 1 Absatz 2 wird nach dem ersten Satze folgender Satz eingeführt: Diese Ermächtigung enthält zugleich die Befugnis, Schatzanweisungen durch Ausgabe von neuen Schatzanweisungen und von Schuldverschreibungen in dem erforderlichen Nennbetrage einzulösen.

II. Im dem § 7 erhält der Absatz 2 folgende Fassung: Nach Anordnung des Reichkanzlers können Schatzanweisungen wiederholt, jedoch nur zur Deckung der in den Verkehr gelangten Schatzanweisungen ausgegeben werden. Schatzanweisungen oder Schuldverschreibungen,

[1] Koch, Münzgesetzgebung, Berlin 1905, Anmerkung 8, S. 425.

die zur Einlösung von fälligwerdenden Schatzanweisungen bestimmt sind, hat die Reichsschuldenverwaltung auf Anordnung des Reichskanzlers 14 Tage vor dem Fälligkeitstermin zur Verfügung zu halten. Die Verzinsung der neuen Schuldpapiere darf nicht vor dem Zeitpunkte beginnen, mit dem die Verzinsung der einzulösenden Schuldpapiere aufhört.

Artikel II. Dieses Gesetz findet auch auf die vor seinem Inkrafttreten bewilligten Kredite Anwendung.

§ 8 schreibt vor, daß die für die Verzinsung und Einlösung der Schatzanweisungen erforderlichen Beträge der Reichsschuldenverwaltung zur Verfallzeit aus den bereitesten Einkünften des Reichs zur Verfügung gestellt werden müssen.

Für den Verlust einer Schatzanweisung kommen folgende Bestimmungen in Betracht: Hält die Reichsschuldenverwaltung den Nachweis, daß ein Verlust vorliegt, für erbracht, so hat sie dem bisherigen Inhaber auf dessen Kosten eine neue Urkunde auszustellen. § 16 Absatz 1. Das gleiche gilt für abhanden gekommene oder vernichtete Zinsscheine. Nach § 16 Absatz 1 ist die Geltendmachung eines Anspruches aus einem abhanden gekommenen Zinsschein einer Schuldverschreibung des Reichs nach dem Ablaufe der Einlösungsfrist, wie es § 804 BGB. für Zins-, Renten- oder Gewinnanteilscheine zuläßt, ausgeschlossen.

Nach § 801 BGB. verjährt der verschriebene Betrag mit dem Ablaufe von 30 Jahren nach dem angesetzten Rückzahlungstermin. Wird die Urkunde innerhalb dieser 30 Jahre vorgelegt, so tritt die Verjährung nach 2 Jahren nach der Vorlegungsfrist ein.

Nach § 17 ist das Aufgebotsverfahren zum Zwecke der Kraftloserklärung einer auf dem Inhaber lautenden Schatzanweisung bei dem Amtsgericht Berlin (d. i. dem Amtsgericht, in dessen Bezirk die Reichsschuldenverwaltung ihren Sitz hat) anhängig zu machen. Absatz 2 dieses Paragraphen läßt die Anwendung dieser Vorschrift der einzelnen Teile der Anleihe im voraus (also vor oder spätestens bei der Realisierung des bewilligten Kredits) zu.

## II. Verfahren.

Der Saldo des Girokontos wird von dem Vorsteher der Reichshauptkasse jeden Mittag um 1 Uhr aus dem Hauptjournale festgestellt. Ist der Habensaldo unter 10 Millionen Mark heruntergegangen oder besteht ein Sollsaldo, so entnimmt die Reichsbank ohne weitere Anweisung dem Depot der Schatzanweisung, die ihr von der Reichsschuldenverwaltung ausgefertigt übergeben wurden, einen entsprechenden Betrag und kauft sie in der Regel zu ihrem offiziellen Diskontsatz selbst an. Im Falle, daß dieselben im Wege der Rediskontierung weitergegeben werden, kann die Auszahlung am Tage der Fälligkeit durch Vermittlung sämtlicher Reichsbankhauptstellen auch außerhalb Berlins geschehen. Die betreffenden Stellen schicken die auszuzahlenden

Schatzanweisungen behufs Verifikation an die Reichsschuldenverwaltung, die die Anweisung zur Auszahlung erteilt.

## III. Die Begebungen.

### 1. Diskontierte Schatzanweisungen.

a) Die Jahressummen.

| Jahr | Gesetzlich zulässiger Höchstbetrag in Million. M. | Der wirkliche Höchstbetrag war in Million. M. | am Tag | Gesamtbetrag in Million. M. | Der jährliche Diskontaufwand betrug in 1000 Mk. | Die durchschnittliche Umlaufszeit war Tage |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1879 | 24 | 3 | 26. V. | 3 | 10 | 69 |
| 1880 | 40 | 40 | 28. III. | 100 | 460 | 59 |
| 1881 | 40 | 40 | 12. V. | 96 | 489 | 50 |
| 1882 | 70 | 20 | 1. IV. | 49 | 218 | 36 |
| 1883 | 70 | 28 | 31. XII. | 103 | 373 | 43 |
| 1884 | 70 | 53 | 4. XII. | 168 | 831 | 58 |
| 1885 | 70 | 75 | 4. IX. | 279 | 1100 | 55 |
| 1886 | 70 | 61 | 31. XII. | 228 | 988 | 56 |
| 1887 | 100 | 65 | 5. IV. | 23 | 88 | 60 |
| 1888 | 100 | 13 | 5. XII. | 13 | 34 | 32 |
| 1889 | 100 | 25 | 31. XII. | 25 | 135 | 38 |
| 1890 | 100 | 28 | 29. IX. | 65 | 272 | 33 |
| 1891 | 100 | — | — | — | — | — |
| 1892 | 175 | — | — | — | — | — |
| 1893 | 175 | 5 | 15. IV. | 5 | 7 | 20 |
| 1894 | 175 | — | — | — | — | — |
| 1895 | 175 | 8 | 27. XII. | 8 | 14 | 14 |
| 1896 | 175 | — | — | — | — | — |
| 1897 | 175 | 35 | 29. XII. | 61 | 156 | 20 |
| 1898 | 175 | 35 | 2. I. 1899 | 84 | 250 | 22 |
| 1899 | 175 | 23 | 2. I. 1900 | 33 | 92 | 14 |
| 1900 | 175 | 123 | 29. XII. 1900 | 429 | 2311 | 40 |
| 1901 | 175 | 141 | 11. IV. 1901 | 263 | 1652 | 53 |
| 1902 | 275 | 221 | 27. II. 1903 | 707 | 4130 | 58 |
| 1903 | 275 | 216 | 14. IV. 1903 | 426 | 2138 | 45 |
| 1904 | 275 | 328 | 27. II. 1905 | 900 | 9375 | 94 |
| 1905 | 350 | 356 | 13. IV. 1905 | 848 | 7711 | 69 |
| 1906 | 350 | 323 | 30. III. 1907 | 902 | 11426 | 80 |
| 1907 | 350 | 359 | 31. III. 1908 | 1021 | 13671 | 78 |

Die Tabelle ist entnommen dem Denkschriftenbande zur Begründung des Entwurfes eines Gesetzes betr. Änderung im Finanzwesen, Berlin 1908 (Denkschrift zur Reichsfinanzreform 1908), Bd. I, S. 33 ff. Vgl. daselbst auch Tabelle 9, S. 97 ff. über den täglichen Umlauf.

In den ersten Jahren der Finanzwirtschaft wurden Begebungen nicht nötig, die Gelder der französischen Kriegsentschädigung hatten in reichlichem Maße Betriebsmittel für die Reichskasse geliefert. Dann setzte mit dem Jahre 1877 die Aufnahme von Schulden ein, die sich

im Jahre 1877 auf 72, 1878 auf 66 und 1879 auf 79 Millionen Mark beliefen. Sogleich die ersten Jahre, in denen Begebungen diskontierter Schatzanweisungen stattfanden, weisen ziemlich hohe Beträge auf. In mäßigen Grenzen, teilweise brauchten Begebungen überhaupt nicht zu erfolgen, bewegen sich die Ziffern der begebenen Beträge in den Jahren 1898—1900. Dann folgt die Periode von 1900 ab mit enorm hohen Zahlen. Im Jahr 1902 betrug die Gesamtsumme 707 Millionen, 1904 beziffert sie sich auf 900 Millionen und 1907 geht sie sogar über 1 Milliarde hinaus. Damit waren auch die Höchstbeträge, die sich an einem Tage im Umlauf befanden, ganz beträchtliche. Bis zum Jahre 1900 war der an einem Tage (4. September) vermerkte Höchstbetrag 74 Millionen, vom Jahre 1903 ab geht derselbe nicht mehr unter 300 Millionen herunter.

Die Bewegung im Laufe des Jahres muß nicht die Tendenz zeigen, mit dem Fortschreiten des Etatsjahres stärker zu werden, wie es zum Beispiel in der Denkschrift zur Reichsfinanzreform von 1908 behauptet wird.[1] Ja, die gegenteilige Behauptung ist gerechtfertigter, denn die Ausgabe hängt ab von dem Verhältnis der verwirklichten Einnahmen zu den Ausgaben, und gegen Ende des Etatsjahres wird dieses Mißverhältnis ein geringeres sein als zu Beginn, theoretisch gedacht muß es am letzten Tage des Etatsjahres vollständig ausgeglichen sein. Die Jahre von 1904 ab weisen ein stetiges Anwachsen der Gesamtsumme auf. Doch sind diese Jahre Ausnahmejahre, eine Einlösung der einmal in Verkehr gebrachten Beträge fand nur zum Teil statt, und so mußte mit dem Fortschreiten des Etatsjahres die Ziffer des Gesamtumlaufes mehr und mehr in die Höhe gehen. Ein allgemeines Urteil über die Bewegung innerhalb eines Jahres läßt sich deshalb aus der Statistik der Jahre 1904 ff. nicht ableiten.

Die bis zum Jahre 1910 von der Postverwaltung für Rechnung der Unfallversicherungsgenossenschaften geleisteten Vorschüsse mußten ursprünglich, da sie erst im nächsten Etatsjahre zurückerstattet wurden, die Tendenz zur Aufwärtsbewegung innerhalb des Jahres auslösen. Doch erfuhr diese Bewegung eine Störung und kam somit in der Statistik nicht zum Ausdruck, wenn Umstände eintraten, die reduzierend wirkten, wie zum Beispiel Fälligkeit der Matrikularbeiträge, Zurückzahlung der für die Postverwaltung geleisteten Vorschüsse usw. Auch die Daten, auf die die Höchstbeträge in den einzelnen Jahren fielen, sind ganz verschiedene.

### b) Die Diskontsätze.

Diskonteur ist fast ausschließlich die Reichsbank, nur ein nicht nennenswerter Prozentsatz ist bisher anderweitig begeben worden. Der Kaufpreis, den die Reichsbank im Laufe der Jahre festgesetzt hat, soll an der folgenden Aufstellung, die eine Gegenüberstellung

[1] Bd. I., S. 37.

der Sätze enthält, die einerseits dem Reich, andererseits der Privatkundschaft gegenüber in Rechnung gestellt wurden, illustriert werden. Gewählt sind die Jahre 1886, 1898 und 1906 aus bestimmten Gründen. Im Jahre 1886 war die Begebung eine verhältnismäßig starke, der Diskontsatz bewegte sich in mittlerer Höhe und war ziemlich stetig, und ferner wurde damals von der Reichsbank noch zu einem Vorzugssatze, dem Privatdiskontsatze, diskontiert. Im Jahre 1898 lagen die Verhältnisse ähnlich, nur daß die Reichsbank nicht mehr zu einem Privatsatze diskontierte. Das Jahr 1906 ist insofern für einen Vergleich geeignet, als es eine enorm hohe Begebungsziffer zeigt und hinsichtlich des Diskontsatzes ein sehr sturmbewegtes Jahr ist.

| Im Etatsjahre 1886/87 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Tag der Begebung | Betrag der Begebung in Million. Mark | zum Satze von % | der Privatdiskontsatz war % | + oder — gegenüber dem Privatdiskontsatz % |
| 2. 4. 1886 | 3 | 2 1/8 | 2 1/4 | — 1/8 |
| 12. 2. | 3 | 1 3/4 | 2 1/4 | — 1/2 |
| 12. 6. | 3 | 2 | 2 5/8 | — 5/8 |
| 28. 6. | 5 | 2 5/8 | 2 5/8 | 0 |
| 1. 7. | 3 | 2 5/8 | 2 5/8 | 0 |
| 20. 8. | 3 | 1 7/8 | 2 1/8 | — 1/4 |
| 23. 8. | 4 | 2 | 2 1/8 | — 1/8 |
| 25. 8. | 3 | 1 7/8 | 2 1/8 | — 1/4 |
| 27. 8. | 37 | 1 7/8 | 2 | — 1/8 |
| 4. 9. | 3 | 1 3/4 | 2 3/4 | —1 |
| 9. 10. | 3 | 1 3/4 | 3 | —1 1/4 |
| 18. 10. | 5 | 3 | 3 1/8 | — 1/8 |
| 28. 10. | 3 | 2 7/8 | 2 3/4 | + 1/8 |
| 2. 11. | 8 | 2 5/8 | 2 3/4 | — 1/8 |
| 3. 11. | 3 | 2 5/8 | 2 3/4 | — 1/8 |
| 9. 11. | 5 | 2 1/8 | 2 3/4 | — 1/4 |
| 16. 11. | 4 | 3 | 3 | 0 |
| 1. 12. | 3 | 3 1/4 | 3 1/2 | — 1/4 |
| 4. 12. | 19 | 3 1/2 | 3 1/2 | 0 |
| 6. 12. | 3 | 3 3/4 | 3 3/4 | 0 |
| 11. 12. | 2 | 3 1/8 | 3 3/4 | — 5/8 |
| 21. 12. | 3 | 4 1/8 | 4 | + 1/8 |
| 27. 12. | 4 | 4 1/8 | 5 | — 7/8 |
| 30. 12. | 3 | 4 1/8 | 5 | — 7/8 |
| 3. 1. 1887 | 3 | 4 | 5 | —1 |
| 24. 1. | 3 | 3 1/2 | 3 1/8 | + 3/8 |
| 10. 2. | 6 | 3 3/8 | 3 1/2 | — 1/8 |
| 12. 2. | 1 | 3 1/4 | 3 1/2 | — 1/4 |
| 14. 2. | 5 | 3 1/4 | 3 1/2 | — 1/4 |
| 7. 3. | 19 | 2 1/2 | 2 7/8 | — 3/8 |
| 8. 3. | 4 | 2 5/8 | 2 7/8 | — 1/4 |
| 24. 3. | 3 | 2 1/4 | 2 1/2 | — 1/4 |
| 21. 3. | 3 | 2 5/8 | 2 3/4 | — 1/8 |

| Im Etatsjahre 1898/99 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Tag der Begebung | Betrag der Begebung in Million. Mk. | zum Satze von % | Der offizielle Diskontsatz war % | + oder — gegenüber dem offiziell. Diskontsatz % |
| 4. 4. 1898 | 4 | 3 | 3 | 0 |
| 5. 4. | 5 | 3 | 3 | 0 |
| 25. 8. | 10 | 4 | 4 | 0 |
| 26. 8. | 3 | 4 | 4 | 0 |
| uff. bis zum 27. 9. 1898. | | | | |
| 27. 12. 1898 | 6 | 6 | 6 | 0 |
| 28. 12. | 13 | 6 | 6 | 0 |
| uff. bis zum Schlusse des Etatsjahres. | | | | |

| Im Etatsjahre 1906/07 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Tag der Begebung | Betrag der Begebung in Million. Mk. | zum Satze von % | Der offizielle Diskontsatz war % | + oder — gegenüber dem offiziell. Diskontsatz % |
| 2. 4. 1906 | 31 | 5 | 5 | 0 |
| 3. 4. | 7 | 5 | 5 | 0 |
| uff. bis zum 25. 4. 1906. | | | | |
| 5. 6. 1906 | 1 | $4^1/_2$ | $4^1/_2$ | 0 |
| uff. bis zum 18. 9. 1906. | | | | |
| 19. 9. 1906 | 9 | 5 | 5 | 0 |
| 25. 9. | 9 | 5 | 5 | 0 |
| uff. bis zum 2. 10. 1906. | | | | |
| 30. 10. 1906 | 2 | 6 | 6 | 0 |
| 31. 10. | 21 | 6 | 6 | 0 |
| uff. bis zum 18. 12. 1906. | | | | |
| 27. 12. 1906 | 16 | 7 | 7 | 0 |
| uff. bis zum 31. 1. 1907. | | | | |
| 31. 1. 1907 | 2 | 6 | 6 | 0 |
| uff. bis zum Schlusse des Etatsjahres. | | | | |

Das Ergebnis dieser Aufstellung ist dies: Im Jahre 1886 blieb der dem Reiche in Ansatz gebrachte Diskontsatz noch um $^1/_4$ bis $^1/_8$ % hinter dem Privatsatz zurück; die Bank gewährte die Ermäßigung

auch dann noch, als der Geldmarkt gespannter wurde, und sie nur noch zu einem offiziellen Diskontsatze und zwar in Höhe von 5 % diskontierte. Im Jahre 1898 war der begebene Betrag gering, auch der Diskontsatz bewegte sich im Anfang in niederen Grenzen, aber zu einem geringeren als dem offiziellen Satze diskontierte die Bank dem Reiche nicht. Das gleiche ist für das Jahr 1906 zu vermerken.

Allgemein gesagt, ist die Preispolitik, die die Reichsbank dem Reiche für seine Schatzanweisungen in Anwendung brachte, die folgende: In den Zeiten, in der sie einen Privatsatz eingeführt hatte, diskontierte sie dem Reiche zu einem noch geringeren Satze als diesem, seitdem sie einen Privatsatz nicht mehr aufstellt, brachte sie stets den offiziellen Diskontsatz in Anwendung.

### c) Die Ursachen.

Als Ausgabezweck wurde in der Difinition der genannt, den Sollsaldo des Girokontos der Reichshauptkasse auszugleichen. Damit ist mehr die äußerliche, der Bestimmung des Gesetzes entsprechende Ausgabeursache dargelegt. Die tiefergehende Untersuchung gipfelt in der Frage: Wodurch werden die Sollsaldi, oder mit anderen Worten das Mißverhältnis zwischen Einnahme und Ausgabe hervorgerufen? Ein Etat kann so beschaffen sein, daß größere Ausgaben schon in den Beginn des Etatsjahres fallen und ergiebige Einnahmen erst in den Schluß desselben fallen, und noch andere Variationen sind denkbar. Für den Etat des Reiches kommen in dieser Hinsicht hauptsächlich einige Wirtschaftszweige in Betracht, bei denen starke Vorausbeschaffungen nicht zu umgehen sind: die Reichsmilitär- und die Reichseisenbahnverwaltung. Hinzu kamen bis zum Jahre 1910 die Vorschüsse der Postverwaltung für die Unfallversicherungsgenossenschaften, die streng genommen zu den Diensten der Reichskasse nicht gehörten. Das sind die speziellen Ursachen, die zu verzeichnen sind. Dieselben wären jedoch bei weitem nicht so fühlbar geworden, wenn der Betriebsfond der Reichskasse entsprechend der Steigerung des Budgets erhöht worden wäre. Auch darin ist mit eine der Hauptursachen gelegen.

An die Seite der soeben aufgezählten Ursachen, die man als eigentliche bezeichnen könnte, treten noch solche, die im Gegensatz zu diesen eine Erhöhung des Betriebsfonds der Reichskasse bringen: die Matrikularbeiträge und die Aufnahme von Anleihen. Insoweit sie im Laufe der Zeit Veränderungen unterlagen, waren auch sie von Einfluß auf die Schatzscheinbegebung.

#### α) Die Vorausbeschaffungen der Militärverwaltung.

In der bezüglichen Denkschrift des Entwurfs betreffend Feststellung des Reichshaushaltsetats für das Jahr 1872 ist folgendes gesagt: Nach langjährigen Erfahrungen hat es sich herausgestellt, daß

es, um die Militärverwaltung zur prompten Leistung ihrer Ausgaben in den Stand zu setzen, nötig ist, ihr für die Monate November, Dezember, Januar, Februar, März und April je $^5/_{48}$, für die übrigen Monate je $^3/_{48}$ des Jahresbetrags zu überweisen. Die Vorausbeschaffungen der Militärverwaltung finden hauptsächlich statt bei den Titeln Brot- und Fourageverpflegung, indem das benötigte Material, insbesondere Roggen, Hafer, Heu usw., soweit der Raum in den Magazinen reicht, jedesmal von Oktober ab nicht nur für den Rest des Etatsjahres sondern auch für einen Teil der ersten Hälfte angekauft wird. Auch wird stets für Vorräte für den Fall eines Kriegsausbruchs Sorge getragen. Die durch diese Vorausbeschaffungen bewirkte Belastung der Reichskasse an Vorschüssen stellte sich im Etatsjahre 1891/92[1]:

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| am Schlusse des | | | Monats | Juni | auf | rund | 42 | Millionen | Mark, |
| „ | „ | „ | „ | Juli | „ | „ | 44 | „ | „ |
| „ | „ | „ | „ | August | „ | „ | 42 | „ | „ |
| „ | „ | „ | „ | September | „ | „ | 41 | „ | „ |
| „ | „ | „ | „ | Oktober | „ | „ | 41 | „ | „ |
| „ | „ | „ | „ | November | „ | „ | 43 | „ | „ |
| „ | „ | „ | „ | Dezember | „ | „ | 52 | „ | „ |
| „ | „ | „ | „ | Januar | „ | „ | 53 | „ | „ |
| „ | „ | „ | „ | Februar | „ | „ | 54 | „ | „ |
| „ | „ | „ | „ | März | „ | „ | 51 | „ | „ |

Gegenwärtig sollen sich diese Vorschüsse der Reichskasse im Durchschnitt auf 90 Millionen Mark im Monat belaufen.[2]

### β) Die Vorausbeschaffungen der Reichseisenbahnverwaltung.

Bei der Verwaltung der Reichseisenbahnen ist zur Aufrechterhaltung eines ungestörten Betriebs ein ständiger Vorrat an Bahnbetriebs- und Werkstättenmaterialien der verschiedensten Art unbedingt erforderlich. Die vorhandenen also vorausbeschafften Materialien beziffern sich ihrem Werte nach zum Beispiel:

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ende April 1892 | auf | 5051813 | Mk. | Ende Okt. 1892 | auf | 12448673 | Mk. |
| „ Mai | „ | 7713796 | „ | „ Nov. | „ | 12184286 | „ |
| „ Juni | „ | 9388143 | „ | „ Dez. | „ | 12640945 | „ |
| „ Juli | „ | 10499401 | „ | „ Jan. 1893 | „ | 13565187 | „ |
| „ Aug. | „ | 11347594 | „ | „ Febr. | „ | 11365638 | „ |
| „ Sept. | „ | 12192001 | „ | „ März | „ | 11724197 | „ |

[1] 8. Leg.-Per. (1892/93) Anlage 10, S. 14.

[2] Nach Angabe des Abgeordneten Erzberger bei der Beratung des Reichshaushaltsetats 1908/09.

Es erhellt, daß um diese Summen (durchschnittlich 10 Millionen Mark im Monat) ein Vorgriff zu Lasten der Betriebsmittel der Reichskasse erfolgt.[1]

### γ) Die Vorschüsse der Postverwaltung für die Unfallversicherungsgenossenschaften.

Das Unfallversicherungsgesetz vom 6. Juli 1884 bestimmte, daß die Zahlung der monatlichen Renten an die von Unfällen betroffenen Personen oder an deren Hinterbliebenen von der Postverwaltung auf Anweisung des Genossenschaftsvorstandes oder der Ausführungsbehörde hin zu bewirken sei. Die Zurückerstattung seitens der Unfallgenossenschaften hatten in den Monaten April und Mai des nächstfolgenden Etatsjahres zu erfolgen; es stellen sich somit diese Auszahlungen der Unfallrenten als Vorschußleistung der Postverwaltung für die Unfallgenossenschaften auf ein ganzes Jahr hinaus dar. In den ersten Jahren nach dem Inkrafttreten des Gesetzes machten sich diese Vorschüsse nicht besonders fühlbar. Sie betrugen:[2]

| Jahr | Im Bereiche der Reichspostverwaltung<br>Mark | Im Bereiche der Postverwaltungen von Bayern und Württemberg<br>Mark | Zusammen<br>Mark |
|---|---|---|---|
| 1887 | 8 725 693 | 572 158 | 5 725 963 |
| 1888 | 8 351 412 | 1 016 695 | 9 368 107 |
| 1889 | 12 444 033 | 1 584 237 | 14 028 270 |
| 1890 | 17 298 615 | 2 515 210 | 19 813 825 |
| 1891 | 22 492 000 | 3 330 149 | 25 822 939 |

Mit dem Ausbau und der natürlichen Ausdehnung der Unfallversicherung erfuhren naturgemäß diese Vorschüsse eine starke Steigerung. Über ihre Höhe in den letzten Jahren gibt folgende Aufstellung Aufschluß:

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 1905, | Ende | April . . . | 65,8 | Millionen Mark |
| | „ | Dezember . . | 133,9 | „ „ |
| 1906, | „ | April . . . | 173,1 | „ „ |
| | „ | Mai . . . | 64,3 | „ „ |
| | „ | Dezember . . | 140,4 | „ „ |
| 1907, | „ | April . . . | 178,3 | „ „ |
| | „ | Mai . . . | 62,9 | „ „ |
| | „ | Dezember . . | 147,8 | „ „ |
| 1908, | „ | April . . . | 191,5 | „ „ |
| | „ | Mai . . . | 64,8 | „ „ |
| | „ | Dezember . . | 103,7 | „ „ |

[1] Anlage 10, 8. Leg.-Per. (1892/93), S. 24 ff.
[2] Anlage 10, 8. Leg.-Per. (1892/93), S. 11.

Die durch diese Vorschüsse bewirkte Belastung der Reichskasse stellt sich für das Ende der einzelnen Monate im Durchschnitt für die Zeit

vom 1. Januar bis Ende April 1906 auf etwa 126 Millionen Mark
„ 1. „ „ „ „ 1907 „ „ 132 „ „
„ 1. „ „ „ „ 1908 „ „ 135 „ „

### δ) Die Finanzgebarung.

Die Ausgabe der Schatzanweisungen hat hauptsächlich ihren Grund in den sogenannten Kassendefizits, das sind solche, die entweder durch frühere Fälligkeit der Ausgaben als der Einnahmen oder durch deren quantitative oder qualitative Verschiedenheit entstehen. Die daraufhin ausgegebenen Schatzanweisungen werden in der Regel nur eine kurze Laufzeit aufweisen. Anders dagegen diejenigen, die zur Deckung von Kreditentnahmen infolge sogenannter akuter Defizite ausgestellt werden. Ein akutes Defizit ist dasjenige, das durch das Zurückbleiben der Einnahmen hinter dem budgetmäßigen Ansatz hervorgerufen wird. Da andere Mittel zur Beseitigung, wie Inanspruchnahme des Reservefonds und Veräußerung von Staatsvermögen oder nachträgliche Erschließung von Einnahmen der Reichsfinanzverwaltung nicht zur Verfügung stehen, ist sie zur Inanspruchnahme des kurzfristigen Kredits, das heißt zur Ausgabe von Schatzanweisungen gezwungen. Es ist ohne weiteres klar, daß mit ungünstiger Finanzgebarung auch eine erhöhte Ausgabe von Schatzanweisungen verknüpft ist. Daß in der statistischen Darstellung die Jahre mit ungünstiger Finanzgebarung und hohen Begebungssummen nicht immer als identisch erscheinen, beruht darauf, daß eine Anzahl von Faktoren sich in die Ausgabeursachen teilen.

### ε) Die Aufnahme von Anleihen.

Ein weiterer Faktor, der auf die Begebung diskontierter Schatzanweisungen von Einfluß ist, ist die Aufnahme von Anleihen. Wie schon erwähnt, erfolgen Schuldaufnahmen zur Bestreitung einmaliger Ausgaben für Zwecke der Reichsverwaltung. Die Auswahl des Zeitpunktes, an dem die Realisation stattfindet, wird in der Hauptsache durch die Lage des Geldmarktes bestimmt. Erfolgt die Aufnahme der Anleihe zu einem früheren Zeitpunkt als dem Fälligkeitstermin, so wird für die entsprechende Zeit die Habenseite des Girokontos der Reichshauptkasse bei der Reichsbank um die aufgenommenen Beträge gehoben, d. h. die Ausgabe von Schatzanweisungen wird geringer. Auch der umgekehrte Fall kann eintreten, daß der bewilligte Kredit erst nach dem Fälligkeitstermin verwirklicht wird, dann wird die Wirkung ausgelöst, daß durch die Aufnahme von Anleihen eine vermehrte Ausgabe von Schatzanweisungen hervorgerufen wird. Nach beiden Seiten hin lassen sich Beispiele anführen. Ein sehr ungünstiges Finanzjahr war das Etatsjahr 1892/93 mit

dem bis dahin höchsten Fehlbetrag (107 Millionen Mark). Der Grund, daß trotzdem keine Begebung von Schatzanweisungen zu erfolgen brauchte, liegt darin, daß in den letzten Monaten des vorhergehenden Etatsjahres 360 Millionen Mark mit einem Nettoerlös von 301 Millionen Mark begeben wurden. Das Jahr 1889 zeigt den bis dahin größten Rechnungsüberschuß von 95 Millionen Mark, auch die Matrikularbeiträge stiegen etwas an, und dennoch mußten mehr Schatzanweisungen begeben werden als im Vorjahre, in dem die Einnahmen und Ausgaben einen Fehlbetrag von 24 Millionen Mark aufweisen. Die Summe der im Etatsjahre 1889/90 begebenen Anleihen beziffert sich auf 240 Millionen Mark. Von diesen wurden bis zum 31. Dezember 1889, d. h. in den ersten 9 Monaten des Etatsjahres nur 95 Millionen Mark, ein Hauptrestbetrag mit 126 Millionen Mark sogar erst am 14. Februar 1890, also gegen Ende des Etatsjahres, gezeichnet. Der begebene Betrag im Jahre 1889 (25 Millionen Mark) ist nur deshalb so gering, weil das Finanzjahr ein gutes war. Dagegen waren von den 167 Millionen Mark des Vorjahres 52 Millionen Mark bereits bis zum 30. Juni, also in den ersten 3 Monaten des Etatsjahres, begeben, und die Ausgabe von weiteren 47 Millionen Mark fällt in die Zeit vom 1. Juli 1888 bis 31. Dezember 1888; hinzu kommt, daß noch Mittel von einer in der Zeit vom 1. Januar bis 31. März des vorigen Etatsjahres erfolgten Emission in Höhe von 80 Millionen Mark zur Verfügung standen.

### ζ) Die Höhe der Matrikularbeiträge.

Die Erhebung der Matrikularbeiträge vollzieht sich der seit 1872 bestehenden Übung gemäß in der Weise, daß die Bundesstaaten ein Drittel der Monatsraten im voraus entrichten und den Rest im Laufe des Monats dem Reiche zur Verfügung halten. Nur mit Bayern erfolgt die Abrechnung und der finanzielle Ausgleich vierteljährlich. Da nun die an die Bundesstaaten abzuführenden Einnahmen erst nachträglich auf Grund vierteljährlicher Feststellung etwa 6 bis 7 Wochen nach dem Schluß des Vierteljahres, in dem sie aufkommen, den Bundesstaaten überwiesen, bis dahin aber für das Reich benutzt werden, so stellen sich die Zahlungen der Matrikularbeiträge seitens der Bundesstaaten als Vorschüsse an das Reich dar, deren Erstattung demnächst durch Überweisung der Anteile aus dem Ertrage der Zölle usw. erfolgt. Im folgenden soll an einem Beispiel erläutert werden, in welchem Maße durch diesen Zahlungsmodus der Reichskasse Betriebsmittel zur Verfügung gestellt werden. Im Jahre 1903 beliefen sich die Matrikularbeiträge, nach Abzug des auf Bayern entfallenden Anteils, auf rund 500 Millionen Mark, die Monatsraten also auf über 40 Millionen Mark. Der Betriebsfonds der Reichskasse erhöhte sich somit in einem Quartal: um 40 Millionen Mark in dem ersten, um 80 Millionen Mark in dem zweiten und

um 120 Millionen Mark in dem dritten Monat. Da die Erstattung der Überweisungen erst nach der 6. Woche des folgenden Quartals erfolgt, bleiben diese Vorschüsse auch noch voll für den ersten Monat des nächstfolgenden Quartals bestehen, und da auch noch die Monatsrate wieder in Höhe von 40 Millionen Mark neu hinzutritt, wurde der Betriebsfonds der Reichskasse zeitweilig um 160 bis 180 Millionen Mark verstärkt. Im Jahre 1904 wurden durch die lex Stengel die Matrikularbeiträge um 300 bis 400 Millionen Mark herabgesetzt, dementsprechend erniedrigten sich die Monatsraten auf 16 Millionen Mark. Die Wirkung auf die Begebung der Schatzanweisungen blieb nicht aus: von 426 Millionen Mark als Jahressumme im Jahre 1903 ein Emporschnellen auf 900 Millionen Mark im Jahre 1904. Auch für die riesigen Beträge der folgenden Jahre ist der Grund, da ausgleichende Reformen nicht geschaffen wurden, in der Herabsetzung der Matrikularbeiträge zu suchen.

| *) Jahr | Betrag der Begebung in Millionen Mark | Rechnungsergebnis (+ Überschuß — Fehlbetrag) in 1000 Mark | Matrikularbeiträge in Millionen Mark | Betrag der Anleihen in 1000 Mark |
|---|---|---|---|---|
| 1879 | 3 | + 33 875 | 72 076 | 77 337 |
| 1880 | 100 | — 19 402 | 64 146 | 49 925 |
| 1881 | 16 | + 21 709 | 85 203 | 52 202 |
| 1882 | 49 | — 2 189 | 84 827 | 30 155 |
| 1883 | 103 | — 20 095 | 73 955 | 24 652 |
| 1884 | 168 | — 20 440 | 64 040 | 38 066 |
| 1885 | 279 | — 22 101 | 102 777 | 31 311 |
| 1886 | 228 | — 21 424 | 119 178 | 46 807 |
| 1887 | 23 | + 27 488 | 170 936 | 233 109 |
| 1888 | 13 | — 24 354 | 207 780 | 166 971 |
| 1889 | 25 | + 95 896 | 215 267 | 240 561 |
| 1890 | 65 | — 100 280 | 301 102 | 176 258 |
| 1891 | — | — 169 134 | 316 499 | 309 382 |
| 1892 | — | — 107 313 | 316 301 | 55 006 |
| 1893 | 5 | + 19 894 | 369 036 | 153 188 |
| 1894 | — | + 7 431 | 385 433 | 145 596 |
| 1895 | 8 | — 12 889 | 382 737 | 94 221 |
| 1896 | — | + 26 507 | 399 374 | 15 695 |
| 1897 | 61 | — 13 038 | 419 898 | 39 825 |
| 1898 | 84 | + 1 202 | 454 858 | 106 436 |
| 1899 | 33 | + 12 680 | 489 953 | 498 |
| 1900 | 429 | — 100 115 | 527 662 | 94 414 |
| 1901 | 263 | + 91 963 | 570 933 | 365 544 |
| 1902 | 707 | — 143 568 | 580 639 | — |
| 1903 | 426 | + 85 988 | 565 056 | 265 028 |
| 1904 | 900 | — 61 078 | 219 650 | 99 299 |
| 1905 | 848 | + 199 071 | 213 250 | 361 720 |
| 1906 | 902 | — 15 887 | 230 166 | 258 376 |
| 1907 | 1021 | — 292 046 | 226 617 | 195 996 |

*) Denkschrift zur Reichsfinanzreform, Bd. IV, S. 210.

## 2. Festverzinsliche Schatzanweisungen.

### 1. 1868/70.

Die erste Ausgabe von Schatzanweisungen auf Grund des Gesetzes vom 9. November 1867 wurde im Juli 1868 vorgenommen. Die einzelnen Stücke lauteten auf 1000 Taler und 100 Taler, sie brachten $3^1/_2$ % Zinsen und kamen am 25. April 1869 wieder zur Einlösung. Die Kosten dafür wurden aus dem preußischen Fonds der Hauptverwaltung der Staatsschulden bezahlt und diese am Schlusse des Jahres aus der Bundeskasse ersetzt. Auch in den folgenden Jahren wurde der Bedarf durch $3^1/_2$ %ige Schatzanweisungen gedeckt, welche auch die Mittel zur Einlösung der inzwischen fällig gewordenen Beträge lieferten. Am Schlusse des Jahres 1869 waren davon 14 Millionen Taler an die Generalkasse des Norddeutschen Bundes ausgehändigt, von denen indessen 798 900 Taler an die Kontrolle der Staatspapiere im Jahre 1870 zurückgegeben und dann vernichtet wurden. Der Rest wurde im Laufe des Jahres 1870 eingelöst und kassiert und hatte zu seiner Verzinsung die Summe von 516 969 Talern erfordert. Der am Schlusse des Jahres 1870 im Umlaufe befindliche Betrag von 1 Million Taler wurde dann im Jahre 1871 eingelöst, an dessen Ausgange ebenfalls wieder 1 Million Taler im Umlaufe waren. Das folgende Jahr 1872 beseitigte die gesamte Anleihe zu Marine- und Küstenverteidigungszwecken, da im Laufe desselben nicht nur die am Schlusse des Jahres 1871 umlaufenden, sondern auch die am 15. Januar 1872 neu ausgegebenen Schatzanweisungen wieder eingelöst und kassiert wurden.

Durch Gesetz vom 8. Juli 1873 wurde dem Reichskanzler zur Deckung der vorschußweise bereits erfolgten Einlösung der am Schlusse des Jahres 1871 im Umlaufe befindlichen Schatzanweisungen aus der französischen Kriegskostenentschädigung 10 Millionen Taler zur Verfügung gestellt. Damit waren diese Kredite erledigt und ein Schuldbestand auf Grund derselben nicht verblieben.

### 2. 1870/71.

Zur Bestreitung des Geldbedarfs für die Kriegsführung wurde zunächst ein Kredit von 120 Millionen Talern bewilligt; derselbe wurde durch Gesetz vom 29. September 1870 um weitere 120 Millionen Taler erhöht. Für die Verwirklichung dieser Kredite wurden die Vorschriften des Gesetzes vom 9. November 1867 als maßgebend erklärt. In der sicheren Voraussicht der großen Kriegsentschädigung wurden Anleihen nicht aufgenommen, der Bedarf ausschließlich durch festverzinsliche Schatzanweisungen gedeckt. Mit Rücksicht auf die herrschende Ungewißheit über die Möglichkeit der Einlösung am Fälligkeitstage wurde in dem letzten Gesetz dem Bundesrat anheimgestellt, die Umlaufszeit über die in dem Gesetz vom 9. November 1867 aufgestellte Höchstumlaufszeit von einem Jahre hinaus aus-

zudehnen, und die auf das erste Gesetz hin ausgegebenen Stücke bei Verfall von neuem in Umlauf zu setzen. Die Zinsfüße schwankten zwischen $3^1/_2$ bis 5 %. Bemerkenswert ist eine Emission 5 %iger Werte, die auf inländisches Silber und englische Goldwährung lauteten. Ein Teilbetrag desselben mit 5jähriger Umlaufszeit wurde tatsächlich auch in England untergebracht. Der Emissionskurs lag zwischen 92 und 95 %. Die sämtlichen nach Beendigung des Krieges noch umlaufenden Beträge wurden mit den Mitteln der Kriegsentschädigung getilgt.

### 3. 1876/77—1879/80.

In diesen Jahren fanden starke Ausgaben diskontierter Schatzanweisungen statt, um die Durchführung der Münzreform zu ermöglichen. In der Zeit zwischen dem Ankauf der Barren, die auch durch den Ankauf von Devisen beschafft wurden, und der Ausgabe des gemünzten Geldes waren die zum Ankauf verwandten Summen festgelegt. Diese Mittel wurden von der Reichskasse zur Verfügung gestellt, sie selbst verschaffte sich dieselben wieder durch Ausgabe diskontierter Schatzanweisungen, die hauptsächlich zur Anlage von Beständen des Invaliden- bzw. Festungsbaufonds benutzt wurden, damit die Zinsen wieder dem Reiche zuflossen. Ein Grund, diese diskontierte Schatzanweisungen anders als die gewöhnlichen zu behandeln, liegt eigentlich nicht vor, sie wären schon dann gekennzeichnet, wenn die Ursache der Ausgabe genannt werden würde. Weitere Einzelheiten sind aus folgender Aufstellung[1] ersichtlich:

| Jahr | Begebener Betrag Mark | Diskontsatz % | Betrag der Diskontaufwendung Mark |
|---|---|---|---|
| 1876/77 | 13 300 000 | $2^1/_4$ und $2^3/_8$ | 63 255,15 |
| 1877/78 | 219 743 000 | zwischen 2 und $4^1/_2$ | 1 743 857,20 |
| 1878/79 | 224 138 000 | „ 2 „ $4^1/_2$ | 1 970 433,66 |
| 1879/80 | 80 028 000 | „ $1^1/_2$ „ 4 | 465 641,01 |

### 4. 1876/77—1877/78.

Dieser Begebung ist bereits in der Einleitung[2] Erwähnung getan. Als Ergänzung zu den Ausführungen dort mag folgende Aufstellung dienen.

| Etatsjahr | A. Ausgaben für Zwecke der Marineverwaltung | | B. Ausgaben f. Zwecke der Post- u. Telegraphenverw. | | Zinsen und Kostenaufwand für A und B[3] |
|---|---|---|---|---|---|
| | Nennwert Mark | Gültigkeitstag | Nennwert Mark | Gültigkeitstag | Mark |
| 1876/77 | 5 200 000 | 17. II. 1877 | 6 300 000 | 25. V. 1877 | 3 771,16 |
| | 8 000 000 | 15. VI. 1877 | — | — | — |
| | 2 000 000 | 10. VIII. 1877 | — | — | — |
| 1877/78 | 2 000 000 | 10. VIII. 1877 | 8 300 000 | 21. VIII. 1877 | 217 618,31 |

[1] Denkschrift zur Reichsfinanzreform 1908, Bd. I, S. 36.
[2] S. 6.
[3] Denkschrift zur Reichsfinanzreform 1908, Bd. I, S. 36.

Durch Erlaß vom 14. Juni 1877 wurden diese Kredite mit anderen, die inzwischen bewilligt worden waren, in Anleihen festgelegt.

5. 1900.

Die nächste und größte Begebung festverzinslicher Schatzanweisungen fällt in das Jahr 1900. Diese Begebung ist insofern bemerkenswert, als der emittierte Betrag (80 Millionen Mark) ungekürzt in das Ausland und zwar nach Amerika gebracht wurde. Anscheinend hat man damit das Beispiel Englands nachgeahmt, das schon wiederholt namhafte Beträge von Schuldpapieren in Amerika abgesetzt hatte. Aus verschiedenen Gründen hatte man davon abgesehen, für die 4 %igen Werte, die zweifellos einen leichten Absatz gefunden hätten, den heimischen Geldmarkt in Anspruch zu nehmen: Für das Etatsjahr 1900 war insgesamt ein Kredit von 230 Millionen Mark bewilligt, es harrten somit noch 150 Millionen der Emission, für die die Form der Anleihe gewählt werden sollte. Es war durch die Lancierung dieser 80 Millionen in das Ausland von vornherein die Gewähr gegeben, daß die nachfolgenden Emissionen einen besseren Markt finden würden, als es ohnehin der Fall gewesen wäre, zumal schon bei den Emissionen des Vorjahres als Höchstpreis nur ein Erlös von 92 % erzielt wurde, gegenüber 97 %, 98 %, ja 100 % als Höchstpreis in den Jahren 1896, 1897 und 1898. Ebenso wie der Begebungspreis in der letzten Zeit, so waren auch die Börsenkurse für die im Umlauf befindlichen 3 %igen Werte zurückgegangen, und mit Recht befürchtete man, daß durch sehr hohe Emissionen in dem Jahre 1900 diese Werte noch mehr im Kurse weichen würden. Schließlich kommt noch ein weiterer weniger finanz- als diskontpolitischer Grund hinzu: Der Geldmarkt war sehr gespannt. Nicht nur, daß die Emission in die stets geldknappe Herbstzeit fiel, die Geldmarktverhältnisse wurden auch dadurch gestört, daß die Wechselkurse nahezu den Goldpunkt erreicht hatten. In der Auslandsplacierung der zu emittierenden Schatzanweisungen bot sich eine günstige Gelegenheit, einen Ausgleich in den Zahlungsverpflichtungen zu schaffen. Dieses Bestreben erfüllte sich um so mehr, als der Gegenwert der Emission nicht in effektivem Golde, sondern in Sterling-Wechseln einging, wodurch die Reichsbank in den Stand versetzt wurde, der momentan starken Nachfrage nach fremdländischen Wechseln zu genügen.

Die Begebung erfolgte unter Vermittlung der Diskontogesellschaft direkt an der New-Yorker Börse und zwar zum Pari-Kurs. Abzüglich der Provision an die Diskontogesellschaft in Höhe von $^3/_4$ % stellt sich der Netto-Erlös auf $99^1/_4$ %. Der Gesamtbetrag von 80 Millionen Mark war in 4 Serien zu je 20 Millionen Mark geteilt, von denen je eine Serie am 1. April und 1. Juli 1904 und 1905 fällig waren.

Wie schon erwähnt, waren die Schatzanweisungen 4 %ig. Damit hat man seit dem Jahre 1886 zum erstenmal wieder den 4 %igen Typ für Reichsschulden gewählt, nachdem man seit 1895 sämtliche

Emissionen mit 3 % ausgestattet hatte. Tiefer liegende finanzpolitische Erwägungen dürften dem nicht zugrunde gelegen haben. Entscheidend dürfte das Bestreben gewesen sein, diese Werte so zuzuschneiden, daß auf einen sicheren Absatz im Auslande gerechnet werden konnte.

Die einzelnen Titel lauteten auf 100 000, 50 000, 25 000, 10 000 und 5000 Mark.

Den Inhabern der beiden ersten Serien, die am 1. April bzw. am 1. Juni 1904 fällig waren, wurde Mitte März 1904 von der Reichsbank im Auftrage des Reichskanzlers statt der baren Rückzahlung der kostenfreie Umtausch in $3^1/_2$ %ige Scheine angeboten. Es wurden daraufhin von den 40 Millionen 27 Millionen zur Konversion eingereicht, der Rest gelangte an den Verfalltagen zur Pari-Einlösung.

Ebenso wie die Serie 1 und 2 wurde auch die am 1. April 1905 fällige Serie 3 von 1900 prolongiert; desgleichen fand auch Konversion auf $3^1/_2$ % statt.

Die am 1. Juli 1905 fällige Serie 4 wurde bar eingelöst.

Sämtliche 3 prolongierte Serien, deren Verfalltage auf 1. Juli (Serie 1) bzw. 1. Oktober (Serie 2) 1908 und 1. April 1909 fielen, wurden abermals der Prolongation ausgesetzt. Doch mußte infolge jener kritischen Geldmarktverhältnisse, die noch durch die in jenen Jahren starken Anleihen von Aufnahmen und riesig hohen Beträge von diskontierten Schatzanweisungen gesteigert worden waren, wieder zu 4 %igen Schatzanweisungen zurückgegangen werden. Die Laufzeiten wurden für die sämtlich stattgefundenen Prolongationen wieder auf 4 Jahre, von den damaligen Verfallterminen an, bemessen.

### 6. 1904.

Im Jahre 1904 fand eine Begebung von 100 Millionen statt. Wie im Jahre 1900 fällt auch diese Begebung in die ungünstigen Monate September und Oktober. Schon im Juli war die Reichsbank mit einer Anfrage an die Bankwelt herangetreten, wie sie sich zu der Begebung $3^1/_2$ %iger Schatzanweisungen stellen würde. Auf das Ergebnis dieser Anfrage hin entschied man sich dann für die Begebung. Dieselbe wurde einem Konsortium, dem sämtliche Berliner Banken und eine Anzahl Privatbanken angehörten, in die Hand gegeben. Dasselbe übernahm auch gleichzeitig die Emission von 70 Millionen preußischer Schatzanweisungen dazu. Dem Reich und dem preußischen Staate wurde ein Preis von 98 % gezahlt, der Emissionskurs war 1 % höher. Eine öffentliche Zeichnung fand nicht statt, den Übernahmestellen war ein gewisses Quantum übergeben worden, das diese unter der Hand bei ihren Kunden unterbrachten.

### 7. 1907.

Von einer im April dieses Jahres stattgehabten Emission 4 %iger Anleihen befanden sich noch 150 Millionen in den Händen des Konsortiums, die nicht an das Publikum gebracht werden konnten. Danach

wäre es unklug gewesen, den für das Etatsjahr noch ausstehenden Kredit ebenfalls in Anleihen einzuholen; es wäre dies überhaupt nur unter äußerst ungünstigen Bedingungen möglich gewesen. Demgemäß konnte auch von einer Emission $3\frac{1}{2}$ %iger Schatzanweisungen gar nicht die Rede sein, zumal auch Preußen sich vor die Notwendigkeit gestellt sah, zu Schatzanweisungen zu greifen. Das Angebot beider bezifferte sich auf je 200 Millionen Mark. Das Konsortium, das die Emission übernahm, setzte sich, mit der Reichsbank an der Spitze, aus Banken des ganzen Landes zusammen. Je 50 Millionen der Reichsschatzanweisungen und der preußischen Schatzanweisungen verblieben in den Händen des Konsortiums, so daß nur noch 300 Millionen Mark an den übrigen offenen Markt kamen. Begeben wurde zu 98 % und emittiert zu 99 %. Die Laufzeit ist 4 Jahre, die Stückelung bewegt sich in den Grenzen von 500 bis 50 000 Mark.[1]

## B. Die Grundzüge des Schatzanweisungswesens anderer Länder.

### 1. Frankreich.

In Frankreich sind die Schatzanweisungen (bons du trésor) eine uralte Erscheinung; die durch sie aufgenommenen Schulden erreichten oft eine bedeutende Höhe sowohl im ancien régime als auch in den Zeiten der im 19. Jahrhundert sich ablösenden Regierungen. Sie erscheinen in diesen Zeiten unter verschiedenen Namen, als billets au comptant, billets de l'Epargne, billets d'Etats usw. Sie wurden an Private begeben, auch auf die Steuereinnehmer bezogen, überhaupt auf jede erfolgreiche Art veräußert. Oft gaben auch Finanzkompanien auf Grund des dem Staatsschatze gewährten Kredits hin Billets auf eigene Verantwortung hin aus. Die Emissionen in diesen Zeiten entbehrten jeder gesetzlichen Grundlage; die Schatzanweisungen jener Zeiten waren ein Mittel zur Deckung jedweder Arten von Staatsausgaben. Als unter der Restauration eine planmäßige Ordnung der Finanzen ins Werk gesetzt wurde, wurde auch die Ausgabe von Schatzanweisungen einer gesetzlichen Regelung unterworfen. Das Gesetz vom 4. August 1824 gab dem Finanzminister fortan die Ermächtigung, bons du trésor auszugeben, die verzinslich sein und eine vorherbestimmte Verfallzeit haben sollten. Die Höchstsumme war zunächst auf 140 Millionen Franks festgesetzt, sie wurde im Laufe der Zeit in den Etatgesetzen allmählich gesteigert und betrug im Jahre 1900 400 Millionen Franks. In der Regel wurden die Bons, als das einzig gekannte befristete Papier, der Banque de France als Deckung für ihre temporären Vorschüsse an die Staatskasse begeben.

[1] Die vorstehenden tatsächlichen Angaben sind aus Notizen der Frankfurter Zeitung zusammengestellt.

Sie spielten also die gleiche Rolle wie unsere diskontierten Schatzanweisungen. In der Mitte des 19. Jahrhunderts begann man damit die Bons an dem offenen Markte zu begeben, in der Gegenwart ist dies die ausschließliche Begebungsform. Der Zinssatz wird von dem Finanzminister in einer der Geldmarktslage entsprechenden Höhe festgesetzt, er ist gewöhnlich sehr niedrig, selten höher als 2%. Dem Publikum wird von der Ausgabe durch Inserate in der offiziellen Zeitung Kenntnis gegeben, dieselben werden auch in den Amtsräumen der Steuereinnehmer angeschlagen. Dort und bei den Stellen der Banque de France kann die Subskription erfolgen.

Die Umlaufzeit beträgt in der Regel 3 bis 6 Monate, sie kann im Maximum bis auf 1 Jahr gehen. Die untere Grenze der Stückelung liegt bei 500 Franks. Der Nominalwert umfaßt auch die bei Verfall fälligen Zinsen.

### Bons à long terme.

Die Ausgabe von festverzinslichen Schatzanweisungen kennt Frankreich in den bons à long terme. Sie wurden auf das Gesetz vom 21. Juli 1870 hin zur Deckung der Kriegskosten eingeführt. Doch wenn in früheren Jahren, wie zum Beispiel im Jahre 1861, bons émis pour prêts à l'industrie, deren Ertrag einzelnen Industrien gegeben wurde, ausgegeben wurden, so handelt es sich auch hier zweifellos um nichts anderes als bons à long terme in der heutigen Bedeutung.

Durch Gesetz vom 4. Dezember 1865 wurde allgemein bestimmt, daß der durch Erhöhung der ordentlichen Einnahmen und durch Aufnahme von Anleihen noch nicht vollgedeckte Betrag durch bons à long terme befriedigt werden sollte. Doch dürften sie mehr dem Zweck dienen, das Geldbeschaffungsmittel für verhältnismäßig kurzfristige Kredite zu sein, d. h. solchen, die zur Bestreitung dauernder Ausgaben dienen, deren Löschung durch die gut situierte französische Finanzlage bald möglich ist; weniger dürften sie als Ersatz wegen ungünstiger Marktlage dienen, da dieses Moment bei der großen Geldflüssigkeit des französischen Marktes selten vorliegen wird. So wird in der bis in das Jahr 1900 reichenden Literatur von der letzten Begebung als in das Jahr 1883 fallend berichtet.

Eine Verschiedenheit in den äußeren Formen gegenüber dem bons du trésor ordinaires wird für die bons à long terme nicht erwähnt.

## 2. England.

Den Schatzanweisungen kommen in England drei Arten von Schuldpapieren gleich: Die Exchequer bills, die Exchequer bonds und die Treasury bills.

1. Die Exchequer bills. Sie sind jetzt schon historisch geworden, seit 1861 hat eine Neuausgabe nicht mehr stattgefunden,

es befinden sich wohl noch welche im Umlauf, die aber seit dem Jahre 1861 prolongiert wurden. Eingeführt wurden die Exchequer bills mit Genehmigung des Parlaments im Jahre 1696 zur Deckung der Kosten des Krieges mit Frankreich. Im Anfang des 17. Jahrhunderts waren sie eine Zeit lang Zahlungsmittel: they were to pass in payments from any person or persons into any other person or persons, that shall be willing to accept and take the same. Die einzelnen Stücke lauteten auf 5 und 10. Der Zinssatz war 3 d per Hundert.

Bis in die Mitte des 19. Jahrhunderts waren die Exchequer bills das einzig gebräuchliche Schuldpapier in England. Sie waren zu gleicher Zeit Anleihe und Mittel zur Durchführung des Budgets. Soweit es möglich war, wurden die fälligen Stücke eingelöst, andernfalls bei Verfall jemals prolongiert. Wie hoch der Betrag der Exchequer bills im Laufe der Zeit angewachsen war, erhellt daraus, daß in der Zeit von 1797 bis 1857 für nicht weniger als £ 143 Millionen mit (fundierten) Anleihen vertauscht wurden. Dieser Austausch wurde fortgesetzt, doch waren nach amtlichem Bericht am 31. März 1892 immer noch £ 3 588 400 im Umlauf. Neuerdings ist nicht mehr ein täglicher, sondern ein halbjährlicher Zinssatz festgesetzt. Die Stückelung bewegt sich in den Grenzen von £ 100 bis £ 1000, die Laufzeit ist in der Regel auf 5 Jahre bemessen, doch kann die Präsentation zur Einlösung im letzten Monat jedes vom Ausgabetag an gerechneten Jahres erfolgen.

2. Die Exchequer bonds. Sie erscheinen mit zwei- bis drei- und auch mit mehrjähriger sogar 30jähriger Umlaufszeit (z. B. von 1864—1894), sie treten also sowohl als fundierte als auch als schwebende Schulden auf. Sie werden meistens ohne Unterschied, jedenfalls als Gegensatz zu den Renten (Konsols), den schwebenden Schulden zugesellt. — Ihre Einführung fällt in das Jahr 1583, also in die Zeit, in der in hohem Maße Exchequer bills eingelöst wurden. Sie sind gewissermaßen die Nachfolger von diesen, auch in der äußeren Form unterscheiden sie sich wenig. Sie sind gesetzlich dazu bestimmt, dieselbe Aufgabe wie unsere festverzinslichen Schatzanweisungen zu erfüllen, doch erscheinen sie wie die bons à long terme meistens als die Anleihe mit kurzem Termin.

3. Die Treasury bills. Sie, die gewöhnlich Schatzamtswechsel genannt werden, sind die diskontierten Schatzanweisungen Englands. Durch das Verhältnis zwischen Staat und Bank kommen sie ihnen fast völlig gleich. Ein wichtiger Unterschied besteht nur hinsichtlich der Begebung, als die Bills stets im Wege der Submission am offenen Markte begeben werden. Dadurch, daß die Einkommen-, die Grund-, die Haussteuer usw. nur einmal im Jahre erhoben wird, ist das Kassendefizit oft ein recht beträchtliches. Die gesetzliche Ermächtigung des Schatzamts zur Ausgabe geht deshalb bis zum Betrage von £ 22 Millionen.

### 3. Preußen.

Preußen bedient sich wie das Reich sowohl der diskontierten als der festverzinslichen Schatzanweisungen. Der Finanzminister wird in dem Etatgesetz ermächtigt, bis zu einem Höchstbetrage — jetzt 100 Millionen Mark — „unverzinsliche" Schatzanweisungen auszugeben zur Verstärkung des Betriebsfonds der Generalstaatskasse. Die Ausgabe ist besonders notwendig durch die zahlreichen Betriebsverwaltungen, wie Domänen, Forsten und Eisenbahnen. Obwohl die gesetzliche Ermächtigung gegeben war, wurde bis zum Jahre 1895 von diskontierten Schatzanweisungen nicht Gebrauch gemacht. Bis zu dieser Zeit hatte man dem Mangel an Betriebsmitteln in der Regel durch zeitigere Realisation von Anleihen abgeholfen.

Begeben werden die Scheine an die preußische Seehandlung, die Umlaufszeit ist eine größere als die der diskontierten Reichsschatzanweisungen, sie erstreckt sich oft auf 6 bis 9 Monate.

Auch von festverzinslichen Schatzanweisungen, die in gleicher Form wie die festverzinslichen Schatzanweisungen des Reichs auftreten, ist schon berichtet worden.[1] In den Anleihegesetzen wird regelmäßig dem Finanzminister die Wahl zwischen Anleihen und festverzinslichen Schatzanweisungen anheimgestellt. Erwähnt sei nur noch, daß Preußen bisher in reichlicherem Maße als das Reich von festverzinslichen Schatzanweisungen Gebrauch gemacht hat.

## III. Kapitel.

# Kritisches.

## A. Diskontierte Schatzanweisungen.

### I. Frage der Reformbedürftigkeit.

Die Reichsbank kann mit den ihr als Deckung für ihre Vorschußleistung gegebenen Scheinen auf zweifache Art verfahren. Entweder begibt sie dieselbe im Wege der Rediskontierung weiter, oder sie behält sie selbst bis zum Fälligkeitstage in ihrem Portefeuille. Auf welche Art sie auch verfahren mag, die Tatsache bleibt bestehen, daß das Reich in dem Betrage der Schatzanweisungen fremde Mittel eingezogen hat. Diese Mittel werden nicht von öffentlichen Kassen, von Stiftungen oder dergleichen entnommen, sondern von der Reichsbank, ausnahmsweise auch von Privatbanken, also den Stellen, die die Geldgeber für die Volkswirtschaft sind. Mit anderen Worten, die Geldaufnahmen, zu deren Deckung die Schatzanweisungen bestimmt

[1] S. 32.

sind, haben am Geldmarkte stattgefunden, und damit bilden die Schatzanweisungen eine Erscheinung, die volkswirtschaftliche Bedeutung hat. Von welchem Grade dieselbe ist, soll an dem Einfluß, den die Schatzanweisungen auf den Status der Reichsbank und damit auf den Geldmarkt überhaupt haben, festgestellt werden. Das Hauptzahlungsmittel der Reichsbank bilden ihre Noten, mit ihnen bewerkstelligt sie auch die Zahlungen für das Reich.

Besonderes Interesse darf die Untersuchung für sich in Anspruch nehmen, in welchem Maße die Schatzanweisungen an dem Notenumlauf in Zeiten von Kontingentsüberschreitungen, also den Zeiten, die eine normal hohe Notenmenge zeigen, beteiligt sind. Es ist dieser Untersuchung schon dann Genüge getan, wenn der in die Steuer gekommene Notenbetrag dem Bestand an Schatzanweisungen vergleichend gegenübergestellt wird, was im folgenden für die Jahre 1906, 1907, 1908 und 1909 geschehen ist:

| Jahr und Tag der Überschreitung | a) Betrag der Überschreitung in 1000 M. | b) Bestand* an Schatzanweisungen in 1000 M | c) b in Prozenten von a + oder − | Jahr und Tag der Überschreitung | a) Betrag der Überschreitung in 1000 M. | b) Bestand* an Schatzanweisungen in 1000 M. | c) b in Prozenten von a + oder − |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1906, 6. 1. | 149 898 | 195 050 | + 30 | 1907, 15. 1. | 88 961 | 230 994 | +161 |
| 31. 3. | 233 348* | 201 790* | — 14 | 30. 1. | 22 588 | 174 782 | + 70 |
| 7. 4. | 46 028 | 209 025 | +354 | 30. 3. | 400 227* | 161 201* | — 60 |
| 30. 6. | 282 073* | 90 157* | — 68 | 6. 4. | 206 379* | 168 186 | — 19 |
| 7. 7. | 89 242 | 96 170 | + 8 | 15. 4. | 10 240 | 123 580 | + 20 |
| 29. 9. | 505 339* | 164 230* | — 68 | 30. 4. | 47 080 | 137 742 | +191 |
| 6. 10. | 398 638 | 178 382 | — 56 | 29. 6. | 330 028* | 103 781* | +212 |
| 15. 10. | 230 015 | 140 059 | — 40 | 6. 7. | 200 790* | 95 657* | — 53 |
| 23. 10. | 116 408 | 109 209 | — 6 | 15. 7. | 34 621 | 96 709 | +182 |
| 31. 10. | 222 177 | 76 517 | — 68 | 31. 8. | 26 808 | 54 358 | +108 |
| 7. 11. | 153 461 | 67 697 | — 57 | 30. 9. | 513 384* | 156 881* | — 70 |
| 15. 11. | 67 199 | 70 735 | + 5 | 7. 10. | 395 324* | 176 394* | — 56 |
| 30. 11. | 98 574 | 128 091 | + 30 | 15. 10. | 234 489 | 145 031 | — 38 |
| 7. 12. | 91 443 | 154 379 | + 70 | 23. 10. | 129 508 | 103 596 | — 20 |
| 15. 12. | 99 191 | 177 777 | + 79 | 31. 10. | 291 825 | 96 463 | — 67 |
| 22. 12. | 191 799 | 194 860 | + 2 | 7. 11. | 246 944 | 92 950 | — 63 |
| 31. 12. | 572 644* | 262 697* | — 54 | 15. 11. | 174 454 | 75 514 | — 57 |
| 1907, 7. 1. | 332 618 | 260 727 | — 22 | 23. 11. | 109 333 | 40 083 | — 63 |

* Entnommen den Jahresberichten der Reichsbank, und zwar sind die in der Rubrik „Wertpapiere" der Wochenausweise verzeichneten Beträge eingesetzt. Die Bank verbucht unter dieser Rubrik auch Schatzanweisungen der Einzelstaaten u. a., doch machen diese nur, was durch einen Vergleich mit den in den Wochenausweisen verzeichneten Summen und den Angaben in den Berichten über den Bestand am 1. Januar und 1. Dezember ersichtlich ist, einen verschwindend geringen Bruchteil aus (durchschnittlich 1 Million Mark), so daß von einem falschen Bilde gar nicht die Rede sein kann.

| Jahr und Tag der Überschreitung | a) Betrag der Überschreitung in 1000 M. | b) Bestand* an Schatzanweisungen in 1000 M. | c) in Prozenten von a + oder — b | Jahr und Tag der Überschreitung | a) Betrag der Überschreitung in 1000 M. | b) Bestand* an Schatzanweisungen in 1000 M. | c) in Prozenten von a + oder — b |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1907, 31. 11. | 261 828 | 54 272 | — 80 | 1909, 7. 1. | 185 622* | 403 140* | + 18 |
| 7. 12. | 208 410 | 50 991 | — 76 | 31. 3. | 290 246* | 325 007* | + 12 |
| 14. 12. | 195 404 | 74 938 | — 63 | 7. 4. | 133 927 | 358 313* | +170 |
| 23. 12. | 269 948 | 70 513 | — 74 | 30. 4. | 12 294 | 428 365 | + 230 |
| 31. 12. | 625 974* | 121 805* | — 80 | 30. 6. | 307 898* | 280 349* | — 9 |
| 1908, 7. 1. | 386 781* | 128 892* | — 57 | 7. 7. | 109 367* | 292 488* | +168 |
| 15. 1. | 117 666 | 108 005 | — 8 | 30. 9. | 570 319* | 343 131* | — 40 |
| 31. 1. | 38 486 | 57 160 | + 50 | 7. 10. | 392 832* | 351 423* | — 11 |
| 31. 3. | 361 657* | 135 001* | — 63 | 15. 10. | 220 755 | 293 374 | + 33 |
| 7. 4. | 199 794* | 161 592* | — 16 | 23. 10. | 105 749 | 242 927 | +130 |
| 15. 4. | 29 624 | 154 351 | +431 | 30. 10. | 269 292 | 240 926 | — 11 |
| 30. 4. | 43 401 | 140 830 | +325 | 6. 11. | 196 772 | 215 360 | + 9 |
| 30. 6. | 215 800* | 141 788* | — 35 | 15. 11. | 81 597 | 193 495 | +138 |
| 7. 7. | 49 477* | 151 410* | + 52 | 30. 11. | 69 002 | 144 984 | +109 |
| 30. 9. | 320 647* | 239 854* | — 25 | 7. 12. | 47 620 | 180 187 | +283 |
| 7. 10. | 167 126* | 285 742* | + 71 | 15. 12. | 6 663 | 185 722 | — |
| 15. 10. | 8 663 | 281 002 | — | 23. 12. | 88 713 | 208 002 | +136 |
| 31. 10. | 67 939 | 262 319 | +291 | 31. 12. | 617 895 | 331 686 | — 47 |
| 31. 12. | 454 793* | 394 399* | — 14 | | | | |

Die Aufstellung legt dar, daß die Überschreitungen, die nicht auf Quartalswenden oder die nächstfolgenden Ausweistage, die noch unter der Nachwirkung des ersteren stehen, fallen, fast ausnahmslos in dem Bestand an Schatzanweisungen ihren Grund haben. Auch an den Quartalswenden fällt der Bestand an Schatzanweisungen, die ebenfalls an diesen Terminen stark anschwellen, stark in das Gewicht.

Die Überschreitung des steuerfreien Notenkontingents ist eine Folge der außergewöhnlich starken Nachfrage nach Kredit, die die Bank durch die Erhöhung des Diskontsatzes abzudämmen sucht. Wird das Kontingent öfters überschritten, dann wird die Bank bestrebt sein, den Diskontsatz im allgemeinen auf einem höheren Niveau zu halten. Es ist von der Leitung der Reichsbank bei Gelegenheiten schon öfters betont worden, daß die Überschreitung des Kontingents einen entscheidenden Einfluß auf die Diskontpolitik der Bank nicht ausübe, daß dieselbe vielmehr nur durch die Lage des Geldmarktes und die internationalen Zahlungsverhältnisse bestimmt würde. In der Tat wurde in den letzten Jahren nicht jede Überschreitung zum Anlasse einer Diskonterhöhung genommen. Doch muß nicht notwendigerweise die Tatsache der absoluten Verteuerung des Diskonts vorhanden sein, um die Reformbedürftigkeit zu bekräftigen, es ist unter Umständen eine Verteuerung auch dann schon als vorliegend zu

erachten, wenn die Schatzanweisungen einer notwendigen Verbilligung des Kredits entgegenstehen.

Den Diskontsätzen der Zentralbanken des Auslands gegenüber wäre eine Verbilligung des Diskontsatzes der Reichsbank am Platze, soll die heimische Volkswirtschaft nicht der Gefahr ausgesetzt werden, dem Ausland in der Konkurrenzfähigkeit zurückstehen zu müssen. Das Verhältnis der Diskontsätze der Zentralbanken in Deutschland, Frankreich, England und Österreich-Ungarn war das folgende:

| *) Jahr | Deutschland (im Durchschnitt) % | England (im Durchschnitt) % | also + oder — gegen Spalte 2 % | Frankreich (im Durchschnitt) % | also + oder — gegen Spalte 2 % | Österreich-Ungarn (im Durchschnitt) % | also + oder — gegen Spalte 2 % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 1895 | 3,14 | 2,00 | — 1,14 | 2,10 | — 1,04 | 4,30 | + 1,16 |
| 1896 | 3,66 | 2,48 | — 1,18 | 2,00 | — 1,66 | 4,09 | + 0,43 |
| 1897 | 3,81 | 2,64 | — 1,17 | 2,00 | — 1,81 | 4,00 | + 0,19 |
| 1898 | 4,27 | 3,25 | — 1,02 | 2,20 | — 2,07 | 4,16 | — 0,11 |
| 1899 | 5,04 | 3,75 | — 1,29 | 3,06 | — 1,98 | 5,04 | 0,00 |
| 1900 | 5,33 | 3,96 | — 1,37 | 3,25 | — 2,08 | 4,58 | — 0,75 |
| 1901 | 4,10 | 3,72 | — 0,38 | 3,00 | — 1,10 | 4,08 | — 0,02 |
| 1902 | 3,32 | 3,33 | + 0,01 | 3,00 | — 0,32 | 3,55 | + 0,23 |
| 1903 | 3,84 | 3,75 | — 0,09 | 3,00 | — 0,84 | 3,50 | — 0,34 |
| 1904 | 4,22 | 3,30 | — 0,92 | 3,00 | — 1,22 | 3,50 | — 0,72 |
| 1905 | 3,82 | 3,01 | — 0,81 | 3,00 | — 0,82 | 3,70 | — 0,12 |
| 1906 | 5,15 | 4,27 | — 0,88 | 3,00 | — 2,15 | 4,33 | — 0,62 |
| 1907 | 6,03 | 4,93 | — 1,10 | 3,46 | — 2,57 | 4,90 | — 1,13 |

Wir sind weit davon entfernt, annehmen zu wollen, daß das Höher, das der offizielle Diskontsatz in Deutschland dem anderer Länder gegenüber an den Tag legt, einzig und allein in der Belastung der Bank durch die Vorschüsse an die Reichskasse ihre Ursache hat. Daß dadurch aber ein lähmender Einfluß auf die Bewegungsfreiheit und damit auf die Höhe des Diskontsatzes ausgeübt wurde, kann nicht bestritten werden. Denn in dem Maße, wie Schatzanweisungen vorhanden waren, waren der Bank von der Reichskasse Mittel entzogen worden, und der Diskontsatz wird in allerletzter Linie von der Quantität der zur Verfügung stehenden Mittel bestimmt. Daß die Schatzanweisungen einen ungünstigen Einfluß auf den Diskontsatz ausübten, ist ja auch in der Denkschrift zur Reichsfinanzreform vom Jahre 1908 anerkannt, wo es heißt: „Die Zuspitzung der Geldmarktverhältnisse in Deutschland im letzten Jahrzehnt ist zu einem guten Teil mit herbeigeführt durch die enorm gewachsenen Kapitalbedürfnisse von Reich, Staat und Kommunen. Speziell hat ferner die umfangreiche Inanspruchnahme des Marktes durch (diskontierte) Schatz-

*) Denkschrift zur Reichsfinanzreform, Bd. IV, S. 210.

anweisungen in jüngster Zeit auch einen ungünstigen Einfluß auf den Kapitalmarkt und demgemäß auf die ganze Volkswirtschaft mit ausgeübt." Hinzu kommt noch, daß neben dem Reich auch die Einzelstaaten sich der Schatzanweisungen oder kurzfristiger Kreditaufnahmen in anderen Formen (Entleihungen bei Privatbanken, Sparkassen oder dergleichen) bedienen, die, wie die folgende Aufstellung[1] zeigt, noch über die vom Reiche aufgenommenen Beträge hinausgehen.

| Jahr | Reich und Bundesstaaten zusammen in Millionen Mark | Reich in Millionen Mark | Bundesstaaten in Millionen Mark | Monatlicher Durchschnitt des Gesamtbetrags in Millionen Mark |
|---|---|---|---|---|
| 1902 | 960 | 707 | 253 | 80 |
| 1903 | 1101 | 426 | 675 | 92 |
| 1904 | 2398 | 900 | 1498 | 199 |
| 1905 | 2295 | 848 | 1407 | 188 |
| 1906 | 2660 | 902 | 1758 | 222 |
| 1907 | 2996 | 1021 | 1975 | 249 |

Wenn die Schatzanweisungen der Einzelstaaten auch innerhalb der Landesgrenzen ihren Markt finden, also nicht bei der führenden Bank auf dem Geldmarkte, so bleibt doch damit das Moment der Belastung des Geldmarktes unberührt.

Wenn man bedenkt, welche Menge Einrichtungen, die eine Besserung des Geldmarktes bezwecken sollen, gerade in dem letzten Jahrzehnt getroffen wurden, und wenn man noch tagtäglich eine ungeschwächt-eifrige Propaganda für die Benutzung dieser Einrichtungen wahrnimmt, dann muß es als befremdlich erscheinen, daß man noch nicht, oder wenigstens so spät, mit durchschlagenden Reformen eingesetzt hat. Es ist ja in Reformen in dem Schatzanweisungswesen nicht ein Radikalmittel zur Gesundung der in letzten Jahren zu Tage getretenen kranken Verhältnisse des Geldmarktes gefunden, aber eine Summe kleiner Mittel vermag ebenfalls eine nennenswerte Wirkung hervorzubringen.

## II. Reformen.

Wir haben oben dargelegt, welches die Ursachen für die starke Steigerung der Begebung diskontierter Schatzanweisungen waren. Die den größten Erfolg versprechenden Reformen wären solche, die auf die Beseitigung der Ursachen gingen. Solche Radikalreformen können jedoch nicht Platz greifen, wenn sich der Einfluß auf die Begebung diskontierter Schatzanweisungen als eine ungünstige Neben-

[1] Zusammengestellt nach den Angaben der Denkschrift zur Reichsfinanz-Reform, Bd. IV, S. 23 u. 24.

wirkung darstellt, wie bei den Vorausbeschaffungen der Militär- und der Reichseisenbahnverwaltung. Ebensowenig können eine Verstärkung der Anleihenaufnahme und Erhöhung der Matrikularbeiträge, nur um eine Verminderung in der Begebung der Schatzanweisungen herbeizuführen, als Reformen in Frage kommen. Was die Ursache betrifft: die Vorschüsse der Post für die Unfallversicherungsgenossenschaften, so kann sie durch die Einziehung von Betriebsvorschüssen von den Genossenschaften für die Zukunft als beseitigt gelten. Die Forderung, daß die Finanzlage und damit die Finanzgebarung eine derartige ist, daß nicht durch sie ein ungünstiger Einfluß auf die Begebung von Schatzanweisungen ausgeübt werde, ist eine allgemein finanzpolitische, die einer besonderen Betonung in diesem Zusammenhange nicht bedarf.

Im übrigen sind nur noch solche Reformen denkbar, die in innerem Zusammenhange mit den Ursachen nicht stehen.

### 1. Bereits durchgeführte.

#### a) Die Erhöhung des Betriebsfonds der Reichshauptkasse.

Durch den Etat für 1872 wurde der Reichskasse ein Fonds von 11 Millionen Mark überwiesen und die dazu nötigen Mittel aus der französischen Kriegsentschädigung zur Verfügung gestellt. Dies war der Bestand bis zum Jahre 1882, in welchem Jahre die Kasse mit weiteren 9 Millionen Mark bedacht wurde. Dann kamen im Jahre 1893/94 ein weiterer Zuschuß in Höhe von 4 Millionen Mark. Im Jahre 1892 legte die Regierung dem Reichstage einen Gesetzentwurf[1] vor, der die Einwilligung geben sollte, aus dem Kapitalbestande des Invalidenfonds einen Betrag von 67 Millionen Mark flüssig zu machen und denselben der Reichskasse zur Verstärkung ihres Betriebsfonds zu überweisen. Das Pränumerando-Zahlen der Matrikularbeiträge hatte sich bei dem stetigen Anwachsen derselben als ein sehr drückender Mißstand für die Haushaltsführung der Einzelstaaten, insbesondere Preußens, erwiesen. Die Reichsfinanzverwaltung wollte dem Rechnung tragen, indem sie den Vorschlag machte, es sollte Leistung und Gegenleistung auf dem Wege der Abrechnung vollzogen und nur der Überschuß in Bargeld beglichen werden. Damit wären die von den Einzelstaaten an die Reichskasse in Gestalt der Matrikularbeiträge geleisteten Vorschüsse in Wegfall gekommen, und somit war die Notwendigkeit zur Erhöhung des Betriebsfonds der Reichskasse gegeben. Dieser Entwurf wurde im Reichstage nicht erledigt, nur ein Posten von 4 Millionen Mark wurde zur Verstärkung der eisernen Bestände der Reichsmilitärkasse in den Etat für 1893/94 eingestellt.

[1] 8. Leg.-Per. 1892/93, Anlage 10.

Im Jahre 1894 legte die Regierung den gleichen Entwurf wieder vor.[1] Die Kommission für den Reichshaushaltsetat, der die Beratung übertragen worden war, beantragte Ablehnung des Entwurfs und Vorlegung eines Entwurfs zu einem Gesetze, das die Zahlung der Matrikularbeiträge einheitlich regeln sollte. Einen solchen Entwurf brachte die Regierung nicht ein.

Im Jahre 1899 trat die Regierung wieder mit einem Gesetzentwurf[2] hervor, durch den die Betriebsmittel der Reichskasse erhöht werden sollten. Der Überschuß der den Bundesstaaten zustehenden Überweisungen aus den Erträgen an Zöllen, Tabaksteuern, Branntweinverbrauchsabgaben und Zuschlag zu denselben über die von den Bundesstaaten zu entrichtenden Matrikularbeiträge, also kurz das Mehr der Überweisungen gegenüber den Matrikularbeiträgen, sollten im Rechnungsjahre 1901/02 für die Reichskasse verwendet werden. Sollte diese im ersten Jahre gemachte Zuwendung als genügend anzusehen sein, so sollte im Rechnungsjahre 1902 der Mehrbetrag unerhoben bleiben. Das Schicksal des Entwurfs war, daß die Kommission, der er überwiesen worden war, an seiner Stelle die Annahme des Entwurfs eines Gesetzes wegen Verwendung überschüssiger Reichseinnahmen aus dem Rechnungsjahre 1900 zur Schuldentilgung durchsetzte. (Ges. vom 30. März 1900.)

Durch verschiedene inzwischen aufgehobene und der Reichskasse übergebene eiserne Bestände hatte dieselbe im Jahre 1900 einen Betriebsfonds von rund 60 Millionen Mark.

Wie die Beseitigung der Vorschüsse für die Unfallversicherungsgenossenschaften wurde bei den Etatbereitungen im letzten Jahrzehnt auch stets die Erhöhung des Betriebsfonds der Reichskasse verlangt. Begonnen wurde damit im Jahre 1909, indem in den Etat für dieses Jahr der in diesem Rechnungsjahre durch die Ausprägung der neuen Silbermünzen erzielte Gewinn, der Schätzung nach in Höhe von 61 Millionen Mark, für diesen Zweck bestimmt wurde. Es ist überhaupt geplant, den ganzen Betrag des aus der Ausprägung erzielten Gewinnes, der auf 150 Millionen Mark geschätzt wird, der Reichskasse zuzuweisen. Es ist in der Debatte von der Regierung erklärt worden, daß man in der Notwendigkeit zur Verstärkung des Betriebsfonds, desgleichen in einer schlechten Finanzlage, keinen Ansporn zur Beschleunigung der Ausprägung erblicken würde. Es ist somit, wenn das Ausprägungstempo dem Bedürfnis des Verkehrs nach Silbermünzen angepaßt wird, zu erwarten, daß immerhin noch ein beträchtlicher Zeitraum verstreichen wird, bis die Reichskasse im Besitz des ihr zugedachten Betrages von 150 Millionen Mark sein wird.[3]

---

[1] 9. Leg.-Per., Anlage 51.

[2] 10. Leg.-Per., Anlage 479.

[3] Zusammengestellt aus den Berichten, die zitiert sind in dem Register zu den Verhandlungen des Reichstages der 1. Sess. der 12. Leg.-Per., S. 145, Ziff. 10, 11 und 12.

### b) Die Betriebsvorschüsse der Unfallversicherungsgenossenschaften.

Man war, wie aus den Motiven[1] zu dem Entwurf des Unfallversicherungsgesetzes ersichtlich ist, von vornherein der Überzeugung, daß durch die Vorschußleistungen für die Unfallversicherungsgenossenschaften, die jetzt der Postverwaltung neu übertragen wurden, die Betriebsmittel der Reichskasse stark in Anspruch genommen würden und deshalb verstärkt werden müßten. Doch erfolgte diese Verstärkung nicht gleichzeitig mit der Annahme der bezüglichen Gesetzesbestimmung. Es hieß: die „erleuchtete" Budgetkommission wird wohl schon Mittel und Wege finden, zu gegebener Zeit Abhülfe zu schaffen.[2] Auch in der folgenden Zeit, als die Folgen dieser Vorschußleistungen deutlich zutage traten, wurden die der Postverwaltung und damit der Reichskasse zustehenden Betriebsmittel nicht verstärkt. Deshalb hatte die Regierung in dem Entwurf des Abänderungsgesetzes des Unfallversicherungsgesetzes die Einziehung von Betriebsvorschüssen von den Unfallversicherungsgenossenschaften vorgesehen. Der Reichstag strich diese Bestimmung und zwar aus folgenden Gründen: Durch eine solche Maßregel würden die nicht kapitalkräftigen landwirtschaftlichen Genossenschaften zu hart betroffen werden; die Vorschußleistungen bildeten den einzigen Beitrag des Reiches zur Durchführung der Unfallversicherung, es sollte statt dessen der Betriebsfonds der Reichskasse erhöht werden. Das erste Argument ist ganz und gar hinfällig, denn der Entwurf gab den Genossenschaften die Möglichkeit, die abgeführten Vorschüsse von den Versicherungsträgern einzuziehen, und es mag dahin gestellt bleiben, wie weit die ablehnende Haltung des Reichstages mit dieser Bestimmung in Zusammenhang zu bringen ist.

Nach dem Jahre 1900 fand eine nennenswerte Verstärkung des Betriebsfonds der Reichskasse nicht statt. In den kritischsten Jahren der Schatzanweisungsgeschichte, von 1904 ab, war die Bareinlösung der in Verkehr gebrachten Scheine unmöglich; es wurden deshalb die auf die Vorschüsse der Postverwaltung hin begebenen Scheine bis zum Mai des nächsten Etatsjahres prolongiert. Bei den Etatberatungen wurde jedesmal die Notwendigkeit der Einziehung von Betriebsvorschüssen mehr denn je betont, dagegen stets die Kapitalarmut der landwirtschaftlichen Genossenschaften geltend gemacht. Im Jahre 1909 brachte die Regierung in dem Entwurf eines Gesetzes betreffend Änderungen im Finanzwesen ihren im Jahre 1899 abgelehnten Antrag auf Einziehung von Betriebsvorschüssen wieder ein; dieses Mal gab der Reichstag in § 6 des Gesetzes seine Zustimmung. Darnach „kann" die Postverwaltung von den Genossenschaften Betriebsfonds in Höhe der im Jahre 1909 geleisteten Vorschüsse einziehen. Die Genossen-

[1] 5. Leg.-Per. 1884, Anlage 4.

[2] Abg. Spahn, Äußerung in der Verhandlung der Kommission, nach deren Bericht Anlage 115, 4. Leg.-Per., 5. Sess.

schaften selbst können diese Vorschüsse wieder von ihren Mitgliedern nach dem Verhältnis der Beiträge erheben. Die gleichzeitige Rückzahlung der geleisteten Vorschüsse und die Bereitstellung der Betriebsfonds hätte für die Genossenschaften eine zu harte, über das Maß ihrer Leistungsfähigkeit hinausgehende Auflage bedeutet. Darauf wurde dadurch Rücksicht genommen, daß die Rückerstattung der Vorschüsse ratenweise in 20 Jahren gewährt, die Einlösung der auf die Vorschüsse hin zurückzuführenden, noch laufenden Schatzanweisungen mit den Mitteln einer zu diesem Zwecke aufgenommenen Anleihe bewirkt wurde. Getilgt und mit $^2/_5$ verzinst, wird diese Anleihe mit den jährlichen Raten der Genossenschaften, die übrigen $^3/_5$ der Zinsen trägt das Reich.

### 2. Vorschläge.

a) Der Reichskriegsschatz als Betriebsfonds der Reichskasse.

In der Budgetkommission[1] war bei der Beratung des Reichshaushaltsetats für 1907 bis 1908 von verschiedenen Mitgliedern die Verwendung des Kriegsschatzes für die Verstärkung der Betriebsmittel der Reichskasse angeregt worden. Es wurden folgende Gründe dafür und dagegen vorgebracht.

Dafür: Andere Länder hätten auch keine Kriegsreserve.

Der Betrag von 120 Millionen Mark sei bei den heutigen Millionenheeren ein so verschwindend geringer, daß er tatsächlich einen Tropfen auf einen heißen Stein bedeute.

Jetzt sei auch die Reichsbank da, welche in Kriegszeiten zur Verfügung stehen müsse.

Er habe dem Reich einen großen Zinsverlust gebracht, er hätte sich schon verdrei- oder vervierfacht, wenn er verzinslich angelegt worden wäre.

Es solle die Kriegsbereitschaft in finanzieller Beziehung durch Änderung des Börsengesetzes gestärkt werden.

Dagegen: (Von einem Vertreter des Reichsschatzamts.) Im Jahre 1870 habe man mit der Börse schlechte Erfahrungen gemacht.

Der Kriegsschatz sei unbedingt notwendig, im Mobilmachungsfalle sei es notwendig, daß sofort Bargeld zur Verfügung stände, und es sei ein großer Unterschied, ob das Bargeld sofort greifbar, wie es jetzt der Fall ist, vorliegt, oder ob es erst dem Verkehr entzogen werden müßte.

Auch ein anderer Vertreter des Reichsschatzamtes erklärte, es sei im Interesse einer gesunden Volkswirtschaft in den ersten Tagen eines Krieges notwendig, daß an diesem Fonds nicht gerüttelt werde, wenn dieser Fonds an die Reichsbank ausgeliefert werde, bestehe Gefahr, daß in kritischen Zeiten dieses Geld sofort der Reichsbank entzogen werde und nicht mehr zur Verfügung des Reiches stehe. Es bestehe

[1] Bericht darüber 12. Leg.-Per., 1. Sess., S. 4327 und 4328.

in den ersten Tagen eines Kriegsfalles ein kolossaler Geldbedarf, und mit Rücksicht auf einen solchen Fall sei es nur zu bedauern, daß dieser Kriegsschatz nicht noch viel größer sei, als er jetzt tatsächlich ist. Wenn man auf den Zinsverlust hinweise, müsse man bedenken, daß für diese 120 Millionen tatsächlich Reichskassenscheine ausgegeben sind, welche doch für das Reich nutzbar angelegt sind.

Die einzelnen Argumente sollen nachfolgend der Reihe nach einer Prüfung unterzogen werden.

Andere Länder hätten auch keine Kriegsreserve. Die Tatsache an sich ist richtig, aber wie so oft ist auch hier der Vergleich mit fremden Ländern nicht ohne weiteres zulässig. Gerade in den Ländern, mit denen eine kriegerische Verwicklung am wahrscheinlichsten ist, herrscht eine bedeutend größere Geldflüssigkeit und ein größerer Reichtum an Metallgeld. Es sei nur darauf hingewiesen, daß in Frankreich und England die offiziellen Diskontsätze stets und manchmal sogar bedeutend niedriger sind als die der Reichsbank. Erinnert sei auch daran, daß der französische Notenumlauf, der bis 5800 Millionen Franks gehen kann (absolute Fixierung) durchweg eine sehr starke metallische Deckung aufweist. Im Jahre 1905 betrug dieselbe bei einem Notenumlauf von 5 Millionen Franks durchschnittlich 90%[1]. Nicht zu vergessen ist auch die Tatsache, daß die russische Staatsbank über enorme Goldbestände verfügt; so hatte sie am Ende des russisch-japanischen Krieges einschließlich der Goldbestände der Staatskasse noch 3000 Millionen Mark an Gold in ihren Kassen.[2] Hinzu kommt, daß das feindliche Land noch von anderen Staaten reichliche Unterstützungen erhielte, während Deutschland nicht oder doch nur in sehr geringem Maße auf finanzielle Hilfeleistung seiner Verbündeten rechnen könnte.

Das Argument, der Betrag von 120 Millionen Mark sei bei den heutigen Millionenheeren ein sehr geringer, hat etwas für sich. Rießer berechnet den Kriegsbedarf täglich auf 18 Millionen Mark, darnach würde der Kriegsschatz in 6 bis 7 Tagen aufgebraucht sein.

Richtig ist es, daß durch eine Verwendung der Kriegsschatz durch Verzinsung bereits auf eine ansehnliche Höhe gekommen wäre. Bei $3\frac{1}{2}$ (4)% verdoppelt sich ein Kapital mit Zinsen und Zinseszinsen in 20 (18) Jahren. Der Kriegsschatz ruht jetzt nahezu 40 Jahre in dem Juliusturm in Spandau. Nach 20 (18) Jahren hätte er sich auf 240 Millionen Mark belaufen, auch dieser Betrag hätte sich inzwischen schon wieder verdoppelt, so daß der heutige Bestand auf 600 Millionen Mark zu beziffern sein würde. Diese Rechnung würde jedoch nicht mehr zutreffend sein, wenn der Kriegsschatz, wie vorgeschlagen, als Betriebsfonds der Reichskasse übergeben werden würde. Vor allen

[1] G. Schanz, Art. Noten- oder Zettelbank im Wörterbuch der Volkswirtschaft, 2. Aufl. S. 572.

[2] Rießer, finanzielle Kriegsbereitschaft, S. 36 ff.

Dingen käme der Zinseszins in Wegfall, weiter könnte auch nicht ein Zinsfuß von $3\frac{1}{2}\%$ zugrunde gelegt werden. Denn durch die Verwendung des Kriegsschatzes als Betriebsfonds würden in dieser Höhe weniger Schatzanweisungen begeben werden. Durch die Gewinnbeteiligung des Reiches bei der Reichsbank stellt sich der wirkliche Zinsaufwand für Schatzanweisungen niedriger, als er nominell von der Reichsbank festgesetzt wird.

Die Behauptung des Vertreters des Reichsschatzamts, daß in Höhe des Kriegsschatzes Reichskassenscheine ausgegeben seien, somit der Hinweis auf den Zinsverlust hinfällig sei, ist nicht richtig. Allerdings sind in der Begründung des Entwurfs des die Reichskassenscheine einführenden Gesetzes die Kassenscheine und der Kriegsschatz in einen gewissen Zusammenhang gebracht. Es heißt da: Indem der Entwurf als Normalbetrag für die Reichskassenscheine die Summe von 120 Millionen Mark bezeichnet, bleibt er innerhalb der Grenze, welche durch die ängstliche Rücksicht auf die Sicherheit der metallischen Währung und auf den Kredit des Reichs gezogen werden kann.[1] Hier ist wohl in Rücksicht gezogen einmal der Betrag an Reichskassenscheinen, andererseits der Betrag an Gold, der im Juliusturme liegt. Man könnte aber nur dann von einer Deckung durch den Kriegsschatz sprechen, wenn die Einlösung der präsentierten Scheine mit dessen Golde erfolgte. Wie Anleihen, so bilden auch die Reichskassenscheine eine völlig unfundierte Schuld; daß dieselbe in der Form des Papiergeldes eingegangen wurde, liegt in der Aufgabe begründet, die ihr zugewiesen wurde. Es heißt in den Motiven: Die Ausgabe von Papiergeld ist keine durch finanzielle Bedürfnisse des Reichs geforderte Maßregel. Sie hat ihren Grund in der Notwendigkeit, die Einziehung des Staatspapiergeldes für die Einzelstaaten durchführbar und für den Verkehr erträglich zu machen. Das Reichspapiergeld ist daher nicht für unmittelbare Zwecke des Reichs zu verwenden, sondern den einzelnen Bundesstaaten zu überweisen.

Auf die Anregung, die finanzielle Kriegsbereitschaft durch Änderung des Börsengesetzes zu stärken sowie auf das über die Haltung der Börse im Jahre 1870 gefällte Urteil, kann hier nicht eingegangen werden.

Im Mobilmachungsfalle, so wird hier gesagt, sei es notwendig, daß sofort Bargeld zur Verfügung stehe. In der Literatur wird allgemein die Ansicht vertreten, daß es nicht zu umgehen sein wird, sofort nach der Kriegserklärung die Einlösbarkeit der Noten zu suspendieren, d. h. ihnen Zwangskurs zu verschaffen, um die Notenbanken vor der Entziehung ihres Metallbestandes zu schützen. Dementsprechend würde wohl als am zweckmäßigsten auch der Kriegsschatz der Reichsbank zur Ausgabe des dreifachen Betrags an Noten übergeben werden. Aber selbst angenommen, die Überweisung und die

[1] 2. Leg.-Per., I. Sess., Anlage 70, S. 264, Abs. 4.

Entgegennahme von Noten würde nicht stattfinden, so könnten wir auch in diesem Falle nicht die Notwendigkeit, daß in den ersten Tagen Bargeld, d. h. dieser Goldschatz, zur Verfügung stünde, anerkennen, und zwar aus folgenden Gründen:

Wir haben schon oben dargelegt, daß jetzt bei der Militärverwaltung starke Vorausbeschaffungen stattfinden, aber dessen ungeachtet müßten bei einem Kriegsausbruche weitere starke Anschaffungen ins Werk gesetzt werden. Zunächst werden diese Anschaffungen im Inlande bewirkt werden, erst im Notfalle wird man sich an das in diesem Falle teuerere Ausland wenden. Nun wird man diese Schulden im Inlande nicht mit dem Goldschatze im Juliusturme begleichen, denselben vielmehr für die Zahlungen in das Ausland zurückhalten. Sei es, daß die Forderungen des Inlandes gestundet werden würden, was wohl im Bereiche der Möglichkeit liegt, denn eine solche Erschütterung wird der Staatskredit im Inlande nicht erleiden, oder aber was mehr Wahrscheinlichkeit für sich beanspruchen dürfte, das Reich wird diese Forderungen mit den von der Reichsbank entliehenen Geldern, das wären Noten, ablösen. Sollte der Kriegsschatz schon in den ersten Tagen hinausgegeben werden, und zwar an das Inland, dann hätte es wenig Zweck, diesen Goldbestand der Volkswirtschaft noch länger vorzuenthalten, denn für Zahlungen im Inland würde Silber, wie auch Papiergeld dieselben Dienste tun.

Würde nun der Kriegsschatz, wenn er Betriebsfonds wäre, im gegebenen Falle nicht mehr zur Verfügung des Reichs stehen, würde er in kritischen Zeiten der Reichsbank entzogen werden? Es kann nicht bestritten werden, daß die Reichsbank wie jede Zentral- und jede Notenbank überhaupt in kritischen Zeiten Goldverluste erleidet, weniger durch das Inland als durch das Ausland. Gegen Goldverluste durch das Inland bietet sich in der Diskonterhöhung ein Abwehrmittel dar. Es ist überhaupt durch die in der letzten Zeit vollzogenen Reformen, wie größere Stückelung der Noten und der Reichskassenscheine und der Ausstattung der Noten mit Legalkurs durch die dadurch bedingte Erhöhung des Goldbestandes in den Kassen der Reichsbank gegen diese Gefahr schon Vorbeugung getroffen.

Im Jahre 1906 konnte die Reichsbank einen starken Goldabfluß in das Ausland nicht verhüten. Am 1. Januar d. Js. besaß sie an Goldbarren und fremden Münzen rund 282 Millionen Mark; mit dem durchschnittlichen Bestand an deutschen Goldmünzen des Jahres 1905 von 471 Millionen Mark beläuft sich der Gesamt-Goldbestand an den ersten Tagen des Geschäftsjahres 1906 auf rund 750 Millionen Mark. Am 31. Dezember d. Js. waren davon nur noch 481 Millionen Mark vorhanden; angekauft wurden im Laufe des Jahres für 28 Millionen Mark, so daß sich der Verlust in diesem Jahre auf über 300 Millionen Mark beziffert. Bei Betrachtung dieser Ziffer muß aber zweierlei in Betracht gezogen werden: Die

Krisis von 1907 war eine der schwersten, die bis jetzt zu verzeichnen sind. Bekanntlich nahm dieselbe ihren Ausgang von Amerika, das unter großer Geldknappheit litt, und deshalb seine im Ausland stehenden Guthaben zurückzog. Durch die regen Handelsbeziehungen mit Amerika wurde Deutschland schon dadurch stark in Mitleidenschaft gezogen, indem aber die anderen Staaten dem Beispiele Amerikas folgten, wurde die Krisis zu einer internationalen, die die Reichsbank bei ihrem ohnehin spärlichen Metallbestande und bei der passiven Zahlungsbilanz Deutschlands um so empfindlicher treffen mußte. Hinzu kommt noch, daß die Reichsbank bis zu diesem Zeitpunkt nur einen verhältnismäßig geringen Stock an Auslandswechseln gehalten hat. (Seit 1907 ist der durchschnittliche Bestand an Auslandswechseln je um das Doppelte höher als in dem Vorjahre). Hätte nun das Reich diese 120 Millionen Mark, wenn sie Betriebsfonds gewesen wären, bei der Reichsbank bei Ausbruch eines Krieges abheben können? Zweifellos würde das Reich in einem solchen Falle den Vortritt vor den Privatgläubigern erhalten. Der Goldbestand war im Jahr 1906 noch reichlich groß genug, um dem Reiche sofort mit 120 Millionen Mark zur Verfügung stehen zu können. Wäre nun die Verminderung des Goldbestandes der Bank im Jahr 1906 eine größere gewesen, wenn derselbe um den Kriegsschatz höher gewesen wäre? Es ist wohl im Gegenteil anzunehmen, daß die Verminderung bei größerem Goldbestande verhältnismäßig oder sogar absolut geringer gewesen wäre. Denn ein starker Goldbestand, und eine starke Quantität, an Zahlungsmitteln überhaupt, gibt der Reichsbank die Möglichkeit in die Hand, sich mehr denn früher dem Ankauf von Devisen, dem bis jetzt noch sichersten Schutzmittel gegen Goldverlust an das Ausland zu widmen. Dann sind aber auch Goldverluste an das Ausland in der Regel nicht allzu tragisch zu nehmen, da gewöhnlich bald nach dem Ende der Krisis das entzogene Gold wieder zurückfließt.

Im großen und ganzen kann man sagen, daß die ablehnende Haltung gegen die Verwendung des Kriegsschatzes als Betriebsfonds zum großen Teil auf einem tief eingewurzelten Vorurteil beruht, das ja in weiten Kreisen gegen alles das, was sich kaufmännisch nennt, lebendig ist. An eine Verwirklichung des in Frage stehenden Vorschlages wird für absehbare Zeit nicht zu denken sein.

### b) Die Begebung am offenen Markte.

Als weitere Reform wurde die Begebung der Schatzanweisungen am offenen Markte, statt wie bisher an die Reichsbank, vorgeschlagen. Unter offenem Geldmarkt versteht man den gesamten Geldmarkt mit Ausnahme der Reichsbank. Der Grundgedanke dieses Vorschlages ist der: Erfolgt die Begebung am offenen Markte, dann fließen der Reichsbank statt Schatzanweisungen, die eine Besserung ihres Statuts

nicht erbringen, bare Mittel zu, und dadurch wird die durch die Verrichtung des Zahlungsdienstes der Reichskasse hervorgerufene Verschlechterung des Statuts der Bank wieder gehoben. Dieser Gedankengang ist zweifellos richtig.

Bevor wir eine Entscheidung über diese Frage fällen, wollen wir zunächst die Vorteile darlegen, die sowohl dem Reiche als der Bank aus dem jetzigen Begebungsmodus erstehen: Für das Reich ist dieser Vorteil ein finanzieller, durch die Gewinnbeteiligung bei der Reichsbank sind die Kosten der Schatzanweisungen geringer als bei der Begebung am offenen Markte. Dieses Moment verdient Beachtung, es kann jedoch nicht ausschlaggebend sein, sondern muß volkswirtschaftlichen Erwägungen gegenüber in den Hintergrund treten.

Der Reichsbank wird in den Schatzanweisungen ein vorzügliches Mittel zur Durchführung der Diskontpolitik, zur Beeinflussung des Privatdiskontsatzes in die Hand gegeben. Ein zu niedriger Privatdiskontsatz kann für eine Volkswirtschaft viel Unheil anrichten. Entweder kann er zu einer zu starken Kapitalbildung, schließlich zu einem Mißverhältnis zwischen stehendem und umlaufendem Kapital, also zur Krisis führen, oder aber er treibt das Kapital der geringen Verzinsung wegen in das Ausland. Dadurch tritt die mit der Wahrung volkswirtschaftlicher Interessen betraute Reichsbank, die sich in ihrer Preispolitik nur von volkswirtschaftlichen Interessen leiten lassen soll, in einen Gegensatz zu den privaten Geldgebern. Ist die Spannung zwischen dem offiziellen und dem Privatdiskontsatz zu groß, dann wirft die Reichsbank Schatzanweisungen auf den Markt, die die flüssigen Gelder absorbieren, und dadurch auf einen Ausgleich in der Verschiedenheit der Diskontsätze hinarbeiten. Die Reichsbank benötigt dieses Mittel zur Regulierung des inländischen Goldmarktes um so mehr, als die Bankgesetznovelle vom 7. Juni 1899 der Reichsbank ein Diskontieren unter dem offiziellen Satze nur für die Zeiten gestattet, in denen letzterer unter 4 % steht, als ferner in Deutschland die Spannungen zwischen dem offiziellen und dem Privatdiskontsatz viel erheblicher sind, als in anderen Ländern. Im Jahre 1907 betrug in London der Privatbankdiskont 0 bis ½ % weniger als der offizielle an 1008 Tagen, in Paris an 1062 Tagen, in Berlin an 223 Tagen; eine Differenz von 1 bis 1½ % bestand in London an 60 Tagen, in Paris an 123 Tagen, in Berlin an 411 Tagen; eine Differenz von 1½ % bis 2 % bestand in London überhaupt nicht, in Paris an 97 Tagen, in Berlin an 148 Tagen; und eine Differenz von über 2 % bestand weder in London noch in Paris, sondern nur in Berlin und zwar an 19 Tagen.[1] Aber nicht nur als Regulativ für den inländischen Geldmarkt benutzt die Reichsbank die Schatzanweisungen, sie macht sich auch dienstbar zur Regelung

[1] von Gamp-Massaunen, Verhandlungen der Bankenquete, S. 67 des Berichts.

des Zahlungsverhältnisses mit dem Ausland. Ist die Zahlungsbilanz momentan so stark passiv, daß Goldbewegungen nach dem Auslande zu befürchten stehen, dann begibt die Reichsbank Schatzanweisungen in das Ausland; entweder empfängt sie dafür Devisen oder Gold, das zur Wiedergabe frei sieht, und dann hat sie einer Verringerung des Goldbestandes des Inlandes rechtzeitig vorgebeugt. Der Reichsbank erwachsen somit Vorteile aus dem jetzigen Begebungsmodus, die bei Reformbetrachtungen eingehende Berücksichtigung erheischen. Dadurch, daß die Frage, ob sich eine anderweitige Begebung der Schatzanweisungen empfehle, in dem der im Jahre 1908 versammelten Bankenquetenkommission vorgelegten Fragebogen enthalten war, liegen zu dieser Frage Äußerungen von sachverständiger Seite vor. Infolge der kurzen Laufzeit und der Unregelmäßigkeit in der Begebung können Sparkassen, Stiftungen, Fonds usw. als Abnehmer nicht in Frage kommen; es läuft somit die Frage der anderweitigen Begebung nur auf die Frage der Begebung am offenen Geldmarkte hinaus. Für diese Art der Begebung wurde in der Kommission ins Feld geführt, daß man auf einen sehr weiten Markt hoffen könne; als Grund dagegen wurde der vorgebracht, daß die Reichsbank das Mittel zur Durchführung ihrer Diskontpolitik verlieren würde. Ein besonders stichhaltiges Argument gegen die Begebung am offenen Markte, das hier in die Erörterung hereingeworfen wurde, ist das folgende: Die Begebung am offenen Markte würde zum großen Teile auf Kosten der Reichsbank erfolgen, statt ihr eine Besserung zu bringen. Die Käufer würden sich das Geld bei der Reichsbank holen, d. i. ihre dort ruhenden Guthaben abheben. Es würde hauptsächlich für die Giroguthaben gelten, die sich im Jahre 1909 auf durchschnittlich 304 Millionen (1908 = 285) beliefen. Seither wurden diese Guthaben nicht abgehoben, da bei nur mehrtägiger Dauer und Abzug einiger Zinstage nur ein sehr geringer Zinsertrag erzielt worden wäre. Dagegen würde man sich bei einem Verkauf von Schatzanweisungen mit sehr kurzer Verfallzeit die Gelegenheit zunutze machen, auch wenn eine bare Einzahlung auf das Girokonto erfolgen müßte. Wesentlich neue Vorschläge brachte die Verhandlung der Enquetekommission nicht, die Sachverständigen erblickten in einer ausreichenden Erhöhung des Betriebfonds das einzige und sicherste Mittel zur Beseitigung der bisher zutage getretenen Mißstände.

Wir lehnen eine Begebung am offenen Markte ab, einmal weil damit die Reichsbank der Mittel zur Durchführung ihrer Diskontpolitik beraubt würde, weil die Begebungen am offenen Markte ihr mehr zum Nachteil als zum Vorteil gereichen würde, dann aber auch aus folgenden Erwägungen heraus: Die Reichsbank hat in den letzten Jahren in hohem Maße von der Rediskontierung der Schatzanweisungen Gebrauch gemacht, was durch folgende Aufstellung beleuchtet wird:

| Monat | Ausweistag der Reichsbank | 1906 | | 1907 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | Begebener Betrag in Million. Mk. | Bestand der Bank in Million. Mk. | Begebener Betrag in Million. Mk. | Bestand der Bank in Million. Mk. |
| Januar | 1. | 275 | 195 | 315 | 261 |
| „ | 2. | 276 | 164 | 303 | 231 |
| „ | 3. | 276 | 144 | 283 | 201 |
| „ | 4. | 256 | 127 | 272 | 175 |
| Februar | 1. | 248 | 134 | 290 | 162 |
| „ | 2. | 260 | 105 | 295 | 128 |
| „ | 3. | 266 | 82 | 275 | 74 |
| „ | 4. | 249 | 104 | 283 | 64 |
| März | 1. | 285 | 91 | 293 | 75 |
| „ | 2. | 265 | 106 | 273 | 55 |
| „ | 3. | 256 | 112 | 268 | 72 |
| „ | 4. | 274 | 202 | 323 | 161 |
| April | 1. | 274 | 209 | 340 | 168 |
| „ | 2. | 292 | 225 | 333 | 124 |
| „ | 3. | 309 | 203 | 317 | 104 |
| „ | 4. | 260 | 159 | 309 | 138 |
| Mai | 1. | 227 | 125 | 269 | 108 |
| „ | 2. | 187 | 87 | 229 | 99 |
| „ | 3. | 147 | 39 | 189 | 98 |
| „ | 4. | 87 | 6 | 129 | 69 |
| Juni | 1. | 27 | 12 | 109 | 48 |
| „ | 2. | 33 | 42 | 49 | 41 |
| „ | 3. | 63 | 22 | 53 | 54 |
| „ | 4. | 43 | 90 | 101 | 104 |
| Juli | 1. | 60 | 96 | 95 | 96 |
| „ | 2. | 67 | 96 | 95 | 97 |
| „ | 3. | 75 | 76 | 75 | 77 |
| „ | 4. | 55 | 56 | 75 | 77 |
| August | 1. | 60 | 61 | 57 | 50 |
| „ | 2. | 67 | 68 | 98 | 82 |
| „ | 3. | 83 | 84 | 83 | 11 |
| „ | 4. | 108 | 105 | 111 | 54 |
| September | 1. | 126 | 128 | 123 | 47 |
| „ | 2. | 137 | 140 | 136 | 59 |
| „ | 3. | 126 | 129 | 120 | 63 |
| „ | 4. | 160 | 164 | 168 | 157 |
| Oktober | 1. | 188 | 178 | 190 | 176 |
| „ | 2. | 188 | 140 | 190 | 145 |
| „ | 3. | 168 | 109 | 170 | 104 |
| „ | 4. | 171 | 77 | 175 | 96 |
| November | 1. | 185 | 68 | 196 | 93 |
| „ | 2. | 189 | 71 | 240 | 76 |
| „ | 3. | 183 | 66 | 233 | 40 |
| „ | 4. | 236 | 128 | 256 | 54 |
| Dezember | 1. | 259 | 154 | 271 | 51 |
| „ | 2. | 262 | 177 | 277 | 75 |
| „ | 3. | 257 | 195 | 265 | 71 |
| „ | 4. | 309 | 263 | 319 | 122 |

Wie die Tabelle zeigt, ist der volle Betrag der empfangenen Scheine von der Bank in diesen Jahren niemals wieder veräußert worden. An manchen Tagen, zum Beispiel im September 1906, befinden sich die sämtlichen empfangenen Scheine unvermindert in den Wochenausweisen vor. Der völlige Verzicht oder die nur teilweise Anwendung des in der Rediskontierung gebotenen Entlastungsmittels kann auf zwei Gründe zurückzuführen sein: entweder findet es die Bank im Hinblick auf ihren Status nicht für nötig, ihre Schatzanweisungen in Zahlungsmittel umzusetzen. Das Vorhandensein der vollen Beträge oder aber hoher Teilbeträge derselben kann aber auch darauf zurückzuführen sein, daß wohl der Versuch einer Rediskontierung gemacht wurde, derselbe aber nicht oder nur zum Teil von Erfolg begleitet war. Das letztere dürfte in den erwähnten Jahren der Fall gewesen sein. Hätten nun diese Schatzanweisungen voll zum Absatz gebracht werden können, ohne den privaten Kreditnehmern Schaden zu tun, wenn eine Begebung am offenen Markte durch das Reichsschatzamt stattgefunden hätte? Es braucht darin keine Mißtrauensäußerung gegenüber der Finanzverwaltung des Reiches zu liegen, wenn man diese Frage nicht nur nicht verneint, sondern sogar die Ansicht vertritt, daß das Ergebnis wohl ungünstiger gewesen wäre. Eine erfolgreiche Begebung von Schatzanweisungen am offenen Markte müßte eine tief eingehende Kenntnis des gesamten Geldmarktes zur Voraussetzung haben, die die Reichsfinanzverwaltung, die nur wenig oder gar nicht mit dem Geldmarkt in Berührung kommt, nicht haben kann. Die Reichsbank, die über die Lage des Geldmarktes so genau unterrichtet ist, daß sie weiß, zu welchem Zeitpunkt und an welcher Stelle sie mit der Rediskontierung einzusetzen hat, erscheint als die qualifizierteste Persönlichkeit zur Ausführung einer solchen Operation.

Indem es der Reichsbank frei steht, und sie es seither auch schon getan hat, die Schatzanweisungen an den offenen Markt weiter zu begeben, ist die Frage der Begebung am offenen Markte durch die Reichsfinanzverwaltung ziemlich bedeutungslos.

### c) Die Erhöhung des Notenkontingents der Reichsbank um ihren Bestand an Reichsschatzanweisungen.

Wir haben oben den Nachweis erbracht, daß die Überschreitungen des Notenkontingents, und damit das Eintreten der Steuerpflicht in der Mehrzahl hervorgerufen werden durch die dem Reiche in der mittelbaren Verrichtung des Zahlungsdienstes geleisteten Vorschüsse. In der Notensteuer soll der Volkswirtschaft ein Signal gegeben werden, daß jetzt die legitime Grenze, bis zu der die Kreditgewährung gehen kann, erreicht ist, daß nun eine Zurückhaltung in der Kreditentnahme geübt werden müsse. Sind die Überschreitungen zum Teil, und wie in den letzten Jahren zu erheblichem Teil, auf die Vorschuß-

leistungen an das Reich zurückzuführen, so beweist dies, daß die Volkswirtschaft noch nicht voll, geschweige denn darüber hinaus, den ihr als notwendig zuerkannten steuerfreien Kredit in Anspruch genommen hat.

Die Kreditentnahme des Reichs geht unbeachtet der Überschreitung des Notenkontingents weiter, es geht somit dieses Warnungssignal nach einer Seite hin, wo die Ursachen des zutage getretenen Mißstandes gar nicht liegen, und hier löst es eine Wirkung aus, die in direktem Gegensatz zu dem steht, was erreicht werden sollte. In der Voraussicht einer kommenden Erhöhung des Diskontsatzes ist die Volkswirtschaft bestrebt, aus der noch bestehenden günstigen Gelegenheit Vorteil zu ziehen, sie tritt mit erhöhten Anforderungen an die Kreditgewährung heran, und damit wird eine ganz unnatürliche Bewegung erzeugt, die zu der eigentlichen Ursache in gar keinem Zusammenhang steht. Um dem abzuhelfen, ist es nötig, daß das Reich als Kreditnehmer anders behandelt wird, daß eine Trennung zwischen ihm als Kreditnehmer und der Volkswirtschaft vorgenommen wird. In die Praxis umgesetzt, würde dieses bedeuten, daß der dem Reiche gewährte Kredit bei der Feststellung, ob das Kontingent überschritten ist, außer acht gelassen, d. h. der wirkliche Notenumlauf um den Betrag der nicht rediskontierten Scheine niedriger genommen wird. Dadurch würde erreicht werden, daß die Volkswirtschaft das ihr zugestandene Kontingent voll ausnutzen könnte und nicht wie bisher von dem Reiche wieder darum gekürzt wird.

Besondere Erschwerungen dem Reiche gegenüber zu schaffen, hätte keinen Sinn, denn da das Reich seine fälligen Zahlungen leisten muß, kann eine künstliche Verminderung der Kreditentnahme nicht in Frage kommen. Auf den ersten Anblick mag man sich dem hier gemachten Vorschlag etwas skeptisch gegenüber stellen. Das Reich ist schon an dem Gewinn der Reichsbank mitbeteiligt, und jetzt soll ihm noch das Recht eingeräumt werden, seine Bedürfnisse durch Noten, ohne daß eine Beschränkung statuiert werden soll, zu befriedigen? Ähnelt ein solches Verfahren nicht einer Papiergeldwirtschaft? Das Moment der Gewinnbeteiligung kann in diesem Zusammenhang nicht als Argument hereingetragen werden. Dem Reiche wurden im letzten Jahrzehnt wie der Volkswirtschaft die offiziellen Diskontsätze in Anwendung gebracht; es wird wie jeder private Girokunde behandelt, daß es später wieder einen Teil des bezahlten Diskontes zurückerhält, muß als eine nebensächliche, mehr zufällige Erscheinung genannt werden. Dem Reiche ebenso wie der Volkswirtschaft eine Grenze zu ziehen, über die hinaus Erschwerungen Platz greifen sollten, hätte nur dann Sinn, wenn wirklich ein Erfolg, eine Zurückhaltung in der Kreditentnahme erreicht werden würde. In diesem Sinne erklären wir auch das Urteil eines Sachverständigen der Bankenquetekommission über das bisher beobachtete Verfahren als tendenziös übertrieben: Da die Reichsbank doch nur dann derartige Schatzscheine

erwirbt, wenn sie dagegen Noten ausgibt[1] . . . . . Wenn das Reich aus irgendwelchen Gründen größere Summen Geldes braucht, und mit Schatzanweisungen an die Reichsbank herantritt, so bedeutet das, daß das dafür von der Reichsbank ausgegebene Geld im Wege der Reichskasse in den Verkehr kommt, und das geschieht unabhängig von den allgemeinen Bedürfnissen des Verkehrs an sich. Mit anderen Worten, die Verwendung der Noten für Reichszwecke ist mehr oder minder eine Inflation[2].

Der Vorschlag wird dann gelinder beurteilt werden, wenn man eine Betrachtung darüber anstellt, wie die Dinge heute liegen. Das Reich erfreut sich durch sein Verhältnis zur Reichsbank eines billigen Kredits, den Nachteil davon hat die Volkswirtschaft, die um die ihr zugestandene Vergünstigung wieder gebracht wird und ihren Kredit dadurch teurer erkaufen muß, als es ohnehin der Fall wäre. Da die Volkswirtschaft den Kredit der Reichsbank in vervielfachtem Maße in Anspruch nimmt, stehen die Opfer, die ihr auferlegt werden, in keinem Verhältnis mehr zu dem Vorteil des Reiches.

Der unparteiische Kritiker wird sich nicht der Erkenntnis verschließen, daß dies ein Zustand ist, der der Abhilfe bedarf. Stellt man sich auf die Seite der Volkswirtschaft, so wird man ihr Verlangen, daß sie nicht durch die Wirtschaftsführung des Staates Schaden erleide, vorbehaltslos die Berechtigung anerkennen, besonders in einer Zeit, wo man tagtäglich den Ruf nach der Staatshilfe vernimmt. Das Reich wieder kann bei der Organisation seines Kassenwesens auf den Anschluß an die Reichsbank nicht verzichten, sie ist auch für seine vorübergehenden Bedürfnisse die natürlichste Geldquelle, sie brauchte nur dann nicht mehr aus derselben zu schöpfen, wenn es seine Kasse mit einem für alle Fälle ausreichenden Betriebsfonds ausgestattet hätte. Aber auch aus sachlichen Erwägungen heraus läßt sich der Vorschlag, das Notenkontingent um den Betrag der nicht rediskontierten Schatzanweisungen zu erhöhen, befürworten. Der steuerfreie Notenumlauf würde wohl erhöht werden, jedoch nicht über den ursprünglich festgesetzten Rahmen hinaus. Daß die Notenausgabe, die auf die dem Reiche gewährten Vorschüsse hin erfolgt, nicht beschränkt werden soll, erregt, vom volkswirtschaftlichen Standpunkte aus betrachtet, kein Bedenken. Eine mißbräuchliche Ausnutzung des Kredites ist von vornherein ausgeschlossen, da er ja nicht zur produktiven Anlage verwendet wird, sondern sobald die Einnahmen, die zur Deckung bestimmt sind, fällig sind, erfolgt die Ablösung. Eine gut fundierte Finanzwirtschaft vorausgesetzt, wird sich die Laufzeit dieser Noten auf nur einige Tage erstrecken. Ein Analogon liegt bereits vor in der Bestimmung des Bankgesetzes vom 1. Juni 1909, daß das Notenkontingent der Reichsbank an den

---

[1] In dieser Fassung auch sachlich unrichtig.
[2] Bankenquete 1908, stenogr. Berichte, S. 265.

Quartalswenden von 550 auf 750 Millionen Mark erhöht wird. Motiv für den Beschluß der Erhöhung war die Tatsache, daß die an diesen Terminen in Umlauf gesetzten hohen Beträge bereits nach 1—3 Wochen ihren Weg wieder zur Reichsbank zurückgenommen hatten. Man hat erkannt, daß es sich an diesen Quartalswenden weniger um ein gesteigertes Kreditbedürfnis als eine durch die Zahlung von Gehältern, Mieten und Zinsen usw. hervorgerufene starke Nachfrage nach Zahlungsmitteln handelte. Auch bei den durch Schatzanweisungen gedeckten Vorschüssen an das Reich seitens der Bank handelt es sich nur um einen Bedarf nach Zahlungsmitteln. In Friedenszeiten, wo die Staatseinnahmen regelmäßig wiederkehren und wo ein Zurückbleiben hinter dem Ansatz nicht besonders markant zutage treten wird, werden sich für die rechtzeitige Einlösung der Noten keine Schwierigkeiten bieten; anders dagegen in Kriegszeiten, wo hauptsächlich die Einnahmen aus Zöllen stark in Rückgang kommen werden, wenn sich nicht überhaupt die völlige Aufhebung als notwendig herausstellen wird. Aber auch Wechsel würden im Kriegsfalle bei der stark entwickelten Kreditwirtschaft ins Stocken geraten, wie der fachmännische Ausdruck lautet, ganz zu schweigen von den Devisen auf das feindliche Land, ja des gesamten Devisenstandes überhaupt. In einem Kriegsfalle würde die Notenausgabe eine so enorm hohe sein, daß ein Mehr von 150 Millionen nicht sonderlich ins Gewicht fallen würde. Und auch solche Bedenken würden in Wegfall kommen, wenn, was nicht zu umgehen sein wird, den Noten Zwangskurs beigelegt wird.

## B. Festverzinsliche Schatzanweisungen.

Soll die Kritik über die Anwendung festverzinslicher Schatzanweisungen ihrer Aufgabe gerecht werden, dann muß sie eingehend den Umstand beachten, daß sie ein Mittel sein sollen, Anleihen in Zeiten ungünstiger Geldmarktverhältnisse zu ersetzen. Anleihen erfüllen den Zweck, die Mittel zur Bestreitung einmaliger Ausgaben zu liefern. Diese Ausgaben lassen wohl in den meisten Fällen eine Hinausschiebung nicht zu, erinnert sei nur an solche, die sozialen Zwecken dienen sollen. Sie können ja zuweilen solcher Natur sein, daß sich ihre Erledigung hinausschieben ließe (z. B. Lieferungsverträge). Doch würde ein solcher Zahlungsmodus einem Staatswesen schlecht anstehen, auch dürfte das Interesse, das sich die Lieferanten für die Stundung veranschlagen würden, ein recht hohes sein, zumal wenn es sich um hohe Summen handelte. Dann könnte aber auch der volkswirtschaftliche Nachteil Platz greifen, daß der wirtschaftlich Schwächere aus der Konkurrenz ausgeschaltet werden würde. Zwei Wege stünden der Finanzverwaltung offen: sie könnte trotz der schlechten Geldmarktverhältnisse zu Anleihen greifen. Doch würde dadurch nicht nur ein

ungünstiges Emissionsergebnis erzielt werden, es würde zweifellos dadurch eine dauernde Wirkung auf die Kursgestaltung verbleiben, die sich auch auf früher emittierte Werte fortpflanzen könnte. Der zweite Weg wäre der, von der Verwirklichung des Kredits in Anleihen einstweilen abzusehen und den kurzfristigen Kredit in Anspruch zu nehmen. Durch das Verhältnis zwischen Reich und Reichsbank wäre für die Finanzverwaltung ein solcher Weg leicht gangbar, sie würde die Ausgaben von der Bank leisten lassen und derselben in dem entsprechenden Betrage Schatzanweisungen übergeben. Es hieß ein solches Verfahren nichts anders, als dauernden Kredit in der Form von diskontierten Schatzanweisungen sich zu verschaffen. An dieser Stelle nochmals auf die volkswirtschaftlichen Nachteile eines solchen Verfahrens einzugehen, erübrigt sich. Zuweilen hat die Reichsfinanzverwaltung so gehandelt. Doch ist dies nur dann zu billigen, wenn die Verstimmung am Geldmarkte nur eine schnell vorübergehende ist.

Nach dem, was soeben dargelegt wurde, erfüllen die festverzinslichen Schatzanweisungen dann ihren Zweck, wenn es gelingt, mit ihnen einen höheren Begebungskurs zu erreichen, als er voraussichtlich bei Anleihen zu erzielen gewesen wäre, oder schon dann, wenn es überhaupt gelingt, sie zum Absatz zu bringen. Nun ist es aber nicht ohne weiteres angängig, zwecks Feststellung, ob der gewünschte Erfolg erzielt wurde, die Emissionskurse von Schatzanweisungen denen von Anleihen gegenüber zu stellen. Ja, es müßte sogar eine vergleichende Gegenüberstellung von verschiedenen Begebungen von Schatzanweisungen vorsichtig zu bewerten sein. Denn schon die Tatsache der Wahl von Schatzanweisungen beweist, daß zur Zeit der Begebung schlechte Geldmarktverhältnisse vorherrschen. Ein Anhaltspunkt für eine Beurteilung, von welchem Grade die Verschlechterung zur fraglichen Zeit war, läßt sich nicht erbringen. Auch die Differenz der Diskontsätze kann nicht eine Grundlage für eine solche Untersuchung abgeben, da die Erfahrung schon gelehrt hat, daß sehr oft zwischen dem allgemeinen Geldmarkte und dem Markte für Anleihen ein Unterschied besteht. Desgleichen kann ein Vergleich mit einer kurz zuvor vollzogenen Emission seitens desselben Schuldners, und nur solche Emissionen sind einander vergleichbar, zu unrichtigem Schlusse führen, da die Entkräftung des Geldmarktes in der vorhergegangenen Emission ihre Ursache haben kann. Aus denselben Gründen sind auch Berechnungen, wie hoch sich die Realverzinsung verschiedener Emissionen für den Emittenten stellt, wertlos, da diese Ziffer das Resultat einer Berechnung ist, von der auch der Emissionskurs ein Glied ist.

Daß die Schatzanweisungen auch in Zeiten, in denen der Geldmarkt versteift ist, einen besseren Markt als Anleihen finden, steht fest, da voraussichtlich bei dieser Art von Schuldpapieren Mängel, die bei Anleihen sehr im Bereiche der Möglichkeit liegen, und die das Publikum eine reservierte Haltung einnehmen lassen, nicht ein-

treten. Die Erfahrungen bei der Begebung festverzinslicher Schatzanweisungen des letzten Jahrzehnts können allerdings nicht als Beleg für diese Behauptung verwendet werden. Ausgeschieden werden muß zunächst die Begebung im Jahre 1900, weil sie in das Ausland ging. Der überaus gute Erfolg der Begebungen in den Jahren 1904, 1907 und 1908 kann nicht von der Beweisführung als Beweisgrund verwendet werden, da diese Begebungen im Hinblick auf den damaligen Kursstand der Reichsanleihen solche mit äußerst günstigen Bedingungen genannt werden müssen. Der monatliche Durchschnittskurs der $3^1/_2$ %igen Reichsanleihe an der Berliner Börse zur Zeit der Begebung von 1904 belief sich auf 102. Der einem 4 %igen Wert entsprechende Kurs würde sich dann auf 116 stellen, während der Begebungskurs nur 99 % betrug. Ein dem Kursstande der 3 %igen Reichsanleihe gleichkommender Begebungskurs würde nur um ein wenig niedriger sein, er berechnet sich auf 114,4. Ähnlich lagen die Verhältnisse, wenn auch nicht in demselben Maße so günstig wie 1904, bei den Emissionen der Jahre 1907 und 1908. Darin findet auch die überaus starke Nachfrage auf die Emissionen der Begebungen festverzinslicher Schatzanweisungen des letzten Jahrzehnts ihre Erklärung. So fand im Jahre 1904 eine 45fache Überzeichnung statt. Wenn dahinter auch riesige Zuschläge der Großbanken auf die von ihrem Kunden tatsächlich erteilten Aufträge stecken, so geht aber doch daraus nur das hervor, daß diese sachkundigen Stellen im voraus schon von einer starken Nachfrage überzeugt waren.

Daß festverzinsliche Schatzanweisungen auch ohne verhältnismäßig günstige Bedingungen an den Mann gebracht werden können, dürfte durch folgende Darlegungen plausibel zu machen sein. Die Laufzeit betrug 4 Jahre, am Fälligkeitstage sollte Rückzahlung zum Pari-Kurse erfolgen. Infolge dieser Bestimmung war die Gefahr eines Kursverlustes geradezu ausgeschlossen, und damit waren diese Scheine zum denkbar besten Anlagepapier gemacht. Die Bewegung des Kurses wird die Tendenz zeigen, von nicht nennenswerten Gegenbewegungen abgesehen, sich mit fortschreitender Laufzeit dem Pari-Kurs zu nähern. Welches das Risiko für den Erwerber einer 4 %igen nach 4 Jahren fälligen Schatzanweisung ist, soll an einigen Beispielen illustriert werden:

a) Der Erwerbspreis sei 98 %. Bei diesem Preis stellt sich die Realverzinsung auf 4,08 %. Wird der Schein nicht dem Verkaufe ausgesetzt, sondern erfolgt nach 4 Jahren Bareinlösung zum Pari-Kurse, dann erzielt der Erwerber einen Kursgewinn von 2 %. Verteilt man denselben auf die Laufjahre, so gibt sich ein jährlicher Kursgewinn von 0,5 %, um welchen Betrag sich die Realverzinsung erhöht. Sie stellt sich dann also auf 4,58 %. Findet während der 4jährigen Laufzeit ein Verkauf statt, dann wird stets ein Kursgewinn zu verzeichnen sein, da in Erwartung der Pari-Einlösung der Kurs eine langsame Steigerung erfahren wird.

b) Der Emissionskurs sei 102. Hier beträgt die Realverzinsung 3,92 %. Wird wie im vorigen Beispiel der Schein nicht dem Verkaufe ausgesetzt, so erleidet der Inhaber mit der Pari-Einlösung einen Kursverlust, der mit 0,5 % von dem Realzinsfuß abzusetzen ist, diesen dann in Höhe von 3,42 % erscheinen läßt. Würde hier ein Verkauf stattfinden, so würde sich ein Kursverlust einstellen. Der Ankauf wäre also in diesem Falle bei weitem nicht so günstig, wie in dem ersten. Stellt der Käufer zuvor eine solche Kalkulation an, dann wird er auf einen Ankauf verzichten. Der Emittent kann nicht umhin, die Bedingungen günstiger zu gestalten, d. h. einen Kurs unter Pari oder höchstens zu Pari anzusetzen.

Wie dürften sich nun Emissionen $3\frac{1}{2}$ %iger Schatzanweisungen für den Emittenten stellen? Auch hier würde sich die Realverzinsung um den jährlichen Anteil an dem Disagio des Begebungskurses erhöhen. Bei einem Emissionskurs von 95 % wäre der Realzinsfuß zunächst 3,68 %. Der Kursgewinn bei 4jähriger Laufzeit würde sich auf 1,25 % pro Jahr stellen, so daß der jährliche Gesamtaufwand 4,93 % des Nennwertes ausmachen würde. Günstiger würde das Ergebnis schon sein, wenn ein Emissionskurs von 98 % erreicht werden würde. Wenn sich der Kursverlust pro Jahr auch auf nur 0,5 % beläuft, so wäre der jährliche Gesamtaufwand immer noch 4,07 %.

Durch die kurze Laufzeit der festverzinslichen Schatzanweisungen wirkt das Disagio des Begebungskurses in viel stärkerem Maße erhöhend auf den Gesamtvergütungsaufwand ein, als bei Anleihen mit langer Laufzeit und gestaltet sie zu einem bedeutend kostspieligeren Papier als diese. Mit der kurzen Umlaufszeit zusammenhängend wird auch stets ein Disagio des Emissionskurses zu verzeichnen sein, falls nicht der Nominalzinsfuß ein ausnahmsweis hoher ist; ist dies wirklich der Fall, dann wird die Befürchtung einer Konvertierung abschwächend wirken, und ein Disagio wird wohl niemals erzielt werden. Daraus resultiert die Forderung, daß von festverzinslichen Schatzanweisungen so wenig als möglich Gebrauch gemacht wird. Eine zu häufige Ausgabe könnte aber auch aus anderen Gründen heraus verhängnisvoll werden. In Zeiten politischer Verstimmung könnte das Ausland am Fälligkeitstage sämtliche Beträge zur Einlösung einreichen, eine etwa festgesetzte Prolongation verweigern, und käme noch ein weiteres hinzu: augenblicklich schlechte Lage am Geldmarkte, dann könnte die Finanzverwaltung in eine arge Verlegenheit versetzt werden. Dann würde sich der Vorteil, der den festverzinslichen Schatzanweisungen anhaftet, daß sie stärker als Anleihen in das Ausland gehen, in das Gegenteil verkehren. Die Gefahr, daß Prolongationen zu erneut ungünstigen Bedingungen nicht zu umgehen sind, liegt stets vor. Sie läßt sich dadurch mindern, daß bei der Begebung die Bestimmung aufgenommen wird, daß von einem gewissen

Termin ab dem Schuldner das Recht zur Kündigung zusteht. Allem in allem kann man die Kritik dahin zusammenfassen: festverzinsliche Schatzanweisungen als vorläufiger Ersatz von Anleihen sind ein notwendiges Übel, das demgemäß nur in den dringendsten Fällen zur Anwendung zu bringen ist.

# Schluß.

Nachdem die Reformen und die Vorschläge im einzelnen kritisch besprochen sind, verbleibt zum Schluß noch die Aufgabe, dieselben unter einander abzuwägen. Zunächst ist der Vorschlag der Begebung am offenen Markt (Anl. II 2b) auszuscheiden, denn wir haben nachgewiesen, daß die Reichsbank bisher schon auf diese Weise verfahren ist, dieser Vorschlag somit nicht neu ist.

Hinsichtlich der durchgeführten Reform: Die Betriebsvorschüsse der Unfall-Berufsgenossenschaften (Anl. II 1b) ist in diesem Zusammenhang folgendes zu bemerken: Hier handelte es sich um eine außergewöhnliche Inanspruchnahme des Schatzanweisungskredits, und dem entspricht auch die Natur der Reform. Weitere Einzahlungen von Betriebsvorschüssen kommen nicht in Frage.

Die Überweisung des Kriegsschatzes an die Reichskasse würde eine Verstärkung ihres eisernen Bestandes, also eine Fortführung der bereits begonnenen Reform, über die unter Anlage II 1a berichtet wurde, bedeuten. Auch mit dem um 120 Millionen höheren Bestand wäre die Reichskasse nicht imstande, allen Anforderungen zu genügen, es müßten also noch weitere Zuwendungen erfolgen, oder die Ausgabe von Schatzanweisungen müßte beibehalten werden. Mit anderen Worten, die an dieser Stelle zu lösende Entscheidungsfrage lautet: Soll der Betriebsfonds der Reichskasse bis zu einer für alle Fälle genügenden Höhe gebracht werden, oder soll der zeitweise höhere Bedarf durch Ausgabe von Schatzanweisungen bei gleichzeitiger Erhöhung des Notenkontingents der Reichsbank, wie unter Anlage II 2c vorgeschlagen, bestritten werden. Gegen die erste Art der Lösung sprechen Erwägungen finanzieller Natur. Der Teil des eisernen Bestandes, der nicht zur Verwendung kommt, bleibt nutz- und zinslos in der Kasse liegen. Ja, es würde dies sogar stets mehr oder weniger der Fall sein, denn eine so genaue Schätzung des stets wechselnden Bedarfs ist nicht möglich. Dieser Nachteil tritt bei der von uns vorgeschlagenen Lösung nicht ein, und wir beschränken uns nach der eingehenden Erörterung unter Anlage II 2c auf das Urteil, daß die Erhöhung des Notenkontingents der Reichsbank um ihren Bestand an Schatzanweisungen als die billigste und durchgreifendste Reform zu erklären ist.

# Nachtrag.

Die Ausführungen unter dem Kapitel „Historisches" faßten die tatsächlichen Verhältnisse bis zum Etatsjahre 1909/10 in sich. Auf Grund der dort berichteten Tatsachen ist in dem Kapitel III. Kritisches die Schlußfolgerung gezogen worden, daß die Frage der Reformbedürftigkeit zu bejahen sei, und daß die bereits durchgeführten Reformen nicht genügten.

Die Praxis urteilte anders. In dem Etatsentwurf für das Rechnungsjahr 1910/11 wurde der zulässige Höchstbetrag von 600 auf 450 Millionen Mark herabgesetzt. Der für die Verzinsung ausgeworfene Betrag wurde gleichfalls gekürzt und zwar von 17 auf 10 Millionen Mark. Die Erklärung, die im Etat nicht gegeben wurde, liegt darin, daß am 1. Januar 1910 das Gesetz betreffend Einziehung der Betriebsvorschüsse der Unfallversicherungsgenossenschaften (das ist das Finanzgesetz vom 15. Juli 1909) in Kraft trat, der Reichskasse dadurch rund 150 Millionen Mark zuflossen.

Nun erfolgte in dem Entwurf des Etats für 1911/12 eine weitere Herabsetzung der Maximalgrenze von 450 auf 375 Millionen Mark. Wie im Vorjahre wurde im Etat keine Begründung gegeben. In seiner einleitenden Rede zum Etat führte der Staatssekretär im Reichsschatzamt folgendes aus: „Daß wir unter keinem starken Zwang zur Anleihebegebung stehen, begründet sich aus dem Stande unseres Schatzkredits. Obwohl dieser Fonds noch belastet ist mit Resten der Anleihe von 1909 und mit dem ganzen Anleihebedarf von 1910, ferner mit Vorschüssen an die Berufsgenossenschaften und mit Vorschüssen an den Reichsinvalidenfonds, beträgt seine tatsächliche Inanspruchnahme augenblicklich nur 150—160 Millionen Mark. Stellen Sie dagegen in Vergleich, daß im Mai 1909 die Inanspruchnahme sich belief auf 639 Millionen Mark, und Sie werden ein gewisses Gefühl der Erleichterung mitempfinden. (Sehr richtig!) Im November 1910 betrug die Belastung des Schatzanweisungsfonds durchschnittlich 250 Millionen Mark weniger als im November 1909 und um 400 bis 500 Millionen Mark weniger als in der schwersten Zeit des Rechnungsjahres 1908 und 1909 (Hört, hört! rechts und in der Mitte!) Meine Herren, ich glaube, das sind Zahlen, die das Vertrauen in eine Besserung unserer Verhältnisse zu rechtfertigen, und die auch unseren Anleihekredit zu stärken geeignet sein sollten." (97. Sitzung, 9. Dez. 1910, Bd. 262, S. 3511.) Diese Ausführungen wurden in dem Zusammenhang gemacht, als von der auf die Reichs-

finanzreform des Jahres 1909 hin eingetretenen Besserung der Finanzlage die Rede war. In dem letzten Satz ist offen ausgesprochen, daß der Stand des Schatzanweisungskredits ein Zeichen für die Besserung der Reichsfinanzen sei.

Es kann nicht bestritten werden, daß die Reichsfinanzreform von 1909, die neue Einahmequellen erschloß, günstig auf die Ausgabe von Schatzanweisungen wirken mußte. Die oben zitierten Ausführungen des Staatssekretärs sind jedoch mit Vorsicht aufzunehmen. In Vergleich gestellt sind die Jahre 1909 und 1910, und es ist betont, daß in dem letzteren die Ausgabe um 250 Millionen Mark geringer sei. Diese beiden Jahre sind jedoch nicht vergleichbar. Denn im Jahre 1910 waren die Betriebsvorschüsse der Unfallversicherungsgenossenschaften eingezogen, die sich doch wohl auf 150 Millionen Mark belaufen haben. Auch ist es nicht ausgeschlossen, daß noch andere Momente hier zu berücksichtigen sind, wie zum Beispiel Postscheckverkehr (vgl. unten S. 61). Werden bei der Vergleichziehung die 150 Millionen Mark Betriebsvorschüsse berücksichtigt, dann ergibt sich, daß die Ausgabe durchschnittlich nur um 90 Millionen Mark geringer war. Diese eine Tatsache genügt schon, um Mißtrauen zu erwecken. Nun trifft man weiterhin bei der Durchsicht des Etats auch auf eine Reihe von Widersprüchen. Wie schon erwähnt, wurde in dem Entwurf 1911/12 die Höchstgrenze von 450 Millionen Mark im vorhergehenden Jahre auf 375 Millionen Mark heruntergedrückt. Der Titel für die Verzinsung jedoch wurde von 7 Millionen Mark auf $7^1/_2$ Millionen Mark hinaufgesetzt. (Etat, Anl. X, Kap. 72, Tit. 5.) Dieser Titel enthält noch einen weiteren in sich: Den Anteil an der Verzinsung der Schuld der Träger der Unfallversicherung (vgl. Anl. V, Tit. 1). Zieht man diesen Posten ab, dann wurden für die Verzinsung der Schatzanweisungen folgende Beträge ausgesetzt:

| Jahr | Betrag | Höchstgrenze der Ausgabe |
|---|---|---|
| 1910/11 | 4769000 Mark | 450 Millionen Mark |
| 1911/12 | 5560000 „ | 375 „ „ |
| 1912/13 | 5635000 „ | 350 „ „ |

Der Widerspruch fällt in die Augen. Auf der einen Seite wird vermindert, auf der anderen erhöht. Die Berechnung des dem Zinsaufwand entsprechenden Höchstbetrages ergibt, wenn das Verhältnis des Jahres 1910/11 zugrunde gelegt wird:

| | |
|---|---|
| 1910/11 . . . . . | 450 Millionen Mark |
| 1911/12 . . . . . | 525 „ „ |
| 1912/13 . . . . . | 532 „ „ |

Vielleicht ist dieser Widerspruch folgendermaßen zu erklären: Wie 1908/09 wurde auch 1909/10 der aus der Münzprägung entstehende Gewinn in Höhe von 21 360 000 Mark dem Betriebsfonds der Reichskasse zubedacht. (Anl. VIII, Erläuterung zu Kap. 12, Tit. 3). Statt in der Zuweisung zur Reichskasse fortzufahren, wurde

im Jahre 1911/12 der auf 29 Millionen Mark geschätzte Gewinn zur Herabsetzung des Anleihesolls verwendet (Anl. VIII, S. 3). Im Jahre 1912/13 wurde diese Rate mit zur Tilgung der Reichsschuld bestimmt (Anl. VIII, S. 3). Dem Betriebsfonds der Reichskasse wurden in diesen Jahren andere Zuwendungen nicht zuteil, genauer gesagt, es ist davon nirgends die Rede. Trotzdem wird derselbe höher ausgewiesen. Er wird angegeben:

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 1910/11 | mit rund | 65 | Millionen Mark | [1] |
| 1911/12 | „ „ | 98 | „ „ | [2] |
| 1912/13 | „ „ | 126 | „ „ | [3]. |

Auch dieses „Rätsel" ist weder im Etat noch sonstwo aufgeklärt. Wir können deshalb nur unsere Vermutung anführen, welches die Quelle dieser neuen Betriebsmittel ist, und die geht dahin, daß dies der Postscheckverkehr ist. Die Postscheckordnung vom 6. November 1908, die am 1. Januar 1909 in Kraft trat, setzt für jeden Kontoinhaber eine Stammeinlage von 100 Mark an. Eine Bestimmung über die Anlage sowohl der Einlagen als der Guthaben der Kontoinhaber enthält das Gesetz nicht. In dem Etatentwurf für 1910/11 findet sich in Anlage XIII, Seite 9 zu Titel 1 und 2 die Anmerkung, daß „u. a. von dem Reichsinvalidenfonds Schuldverschreibungen zur Anlegung der im Postscheckverkehr angesammelten Gelder im Betrage von 21 Millionen Mark abgegeben worden sind". (Diese Zahl begreift sowohl die Stammeinlagen als die Guthaben in sich, denn zum Beispiel Ende Juni 1911 belief sich die Zahl der Kontoinhaber auf 51767, ihre Stammeinlagen machten damals nur rund 5 Millionen Mark aus.) Der Reichsinvalidenfonds ist im Laufe des Etatjahres 1910/11 aufgezehrt worden. Die Etats der folgenden Jahre geben keinen Aufschluß, auf welche Art die verfügbaren Mittel angelegt wurden. Sie lassen nur ersehen, daß dieselben einen Zinsertrag in steigendem Maße abwerfen. Entsprechend der Einführung des Postschecks am 1. Januar 1910 weist der Etatentwurf 1909/10 (Anl. XIII,[4] Kap. 3, Tit. 10) einen neuen Titel auf, der dreifach gegliedert ist. Unter c ist verzeichnet: Zinsen 3 Millionen Mark. Für die folgenden Jahre sind angesetzt:

| | | |
|---|---|---|
| 1910/11 . . . . | 2 300 000 | Mark, |
| 1911/12 . . . . | 3 000 000 | „ |
| 1912/13 . . . . | 3 920 900 | „ |

Bei 4 % Zinsen würde sich das verzinste Kapital für 1912/13 auf 100 Millionen Mark stellen. Wir vermuten nun: „Diese flüssigen Gelder sind von der Reichskasse statt der Ausgabe von Schatz-

---

[1] Haupt-Etat S. 47, Anmerkung.
[2] „ „ „ 37 „
[3] „ „ „ 23 „
[4] Reichspost.

anweisungen benutzt worden, und damit ist der stets steigende Aufwand für die Verzinsung der Schatzanweisungen zu erklären."

Auch die veröffentlichten Ziffern über die Höhe der ausgegebenen Schatzanweisungen bestärken in dieser Vermutung. Der Reichsbankbericht verzeichnet im Jahre 1911 zum Beispiel an den Quartalswenden

| | | |
|---|---|---|
| 31. März | 3 | Millionen Mark |
| 30. Juni | 86 | „ „ |
| 30. September | 118 | „ „ |
| 30. Dezember | 148 | „ „ |

Die Höchstbeträge in den übrigen Monaten belaufen sich

| | | | |
|---|---|---|---|
| am 7. Januar | auf | 116 | Millionen Mark |
| „ 15. Februar | „ | 34 | „ „ |
| „ 15. April | „ | 29 | „ „ |
| „ 6. Mai | „ | 3 | „ „ |
| „ 7. Juli | „ | 82 | „ „ |
| „ 7. August | „ | 18 | „ „ |
| „ 7. Oktober | „ | 156 | „ „ |
| „ 7. November | „ | 96 | „ „ |

Die entsprechenden Ziffern des Jahres 1912 sind im Durchschnitt noch niedriger.

Über die übrigen Ursachen, die früher eingehend besprochen worden sind, ist für die Jahre 1910—1912 zu berichten.

1. Anleihen. Die Etatgesetze sehen die Aufnahme folgender Beträge vor:

| | | |
|---|---|---|
| 1910/11 . . . . | 147 | Millionen Mark |
| 1911/12 . . . . | 98 | „ „ |
| 1912/13 . . . . | 73 | „ „ |

2. Matrikularbeiträge. Sie figurieren in den Etats mit folgenden Beträgen:

| | | |
|---|---|---|
| 1910/11 . . . . | 228 | Millionen Mark |
| 1911/12 . . . . | 212 | „ „ |
| 1912/13 . . . . | 218 | „ „ |

3. Finanzgebarung. Folgende Überschüsse wurden erzielt:[1]

| | | | |
|---|---|---|---|
| 1910/11 | rund | 113 | Millionen Mark |
| 1911/12 | „ | 250 | „ „ |
| 1912/13 | „ | 213 | „ „ |

Die Bewegung der Ziffern 1 und 2 ist den Erörterungen im Hauptteil nach als ungünstig für die Ausgabe von Schatzanweisungen zu bezeichnen. Doch konnten, wie das Beispiel des Jahres 1911 zeigt, diese Einflüsse nicht zum Durchbruch kommen. Die Finanzgebarung zeigt in der Zeit nach 1910 das umgekehrte Bild wie in

[1] Zeitungsnachrichten zufolge.

dem voraufgegangenen Jahrzehnt. Die Überschüsse mußten nicht nur im Laufe des Etatsjahres sondern auch noch in der ersten Zeit des folgenden vermindernd auf den Umlauf der Schatzanweisungen wirken. Darin liegt einer der Hauptgründe für das Zurückgehen der tatsächlich verausgabten Beträge. Eine Überschußwirtschaft kann nicht für dauernd als Reform auf dem Gebiete des Schatzanweisungswesens in Frage kommen, denn eine solche würde mit den wichtigsten Prinzipien der Finanzpolitik im Widerspruch stehen.

Abschließend urteilen wir dahin: Solange nicht ein völliger Aufschluß über den oben dargelegten Widerspruch bezüglich der Herabsetzung der Höchstgrenze gegeben ist, muß dieselbe als eine scheinbare erklärt werden. Die Auffassung, daß die Frage der Reformbedürftigkeit durch die tatsächlichen Verhältnisse seit dem Jahre 1910 gelöst sei, ist nicht berechtigt.